全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舵手经典35
www.duoshou108.com

切身感受成功者的交易智慧
让金融投资之路"步步安心"

新金融怪杰

华尔街精英访谈录

The New Market Wizards: Conversation with America's Top Traders

[美] 杰克·施瓦格 著
张庆 译

舵手经典  智引投资

辉煌而且稳定的交易记录不是概率能解释的：在市场中获胜靠的不是运气，而是技术和自律。对交易者而言，如果说成功有章可循，那就是——要探取完全符合本人个性的交易方法。本书将呈现成功交易员们的行为范例。

山西出版传媒集团
山西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新金融怪杰——华尔街精英访谈录

【美】杰克·施瓦格/著
张　庆/译

山西出版传媒集团
山西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

新金融怪杰：华尔街精英访谈录 / (美) 施瓦格著；张庆译. --太原：山西人民出版社，2016. 10

ISBN 978-7-203-08409-9

Ⅰ. ①新… Ⅱ. ①施… ②张… Ⅲ. ①金融家—访问记—美国 ②金融市场—概况—美国 Ⅳ. ①K837. 125. 34 ②F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 278972 号

著作权合同登记号　图字:04-2014-004

新金融怪杰：华尔街精英访谈录

著　　者：(美)杰克·施瓦格
译　　者：张　庆
责任编辑：贺　权

出 版 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社
地　　址：太原市建设南路 21 号
邮　　编：030012
发行营销：0351-4922220　4955996　4956039　4922127(传真)
天猫官网：http://sxrmcbs.tmall.com　电话:0351-4922159
E-mail：sxskcb@163.com　发行部
　　　　sxskcb@126.com　总编室
网　　址：www.sxskcb.com

经 销 者：山西出版传媒集团·山西人民出版社
承 印 者：大厂回族自治县德诚印务有限公司

开　　本：710mm×1000mm　1/16
印　　张：21. 75
字　　数：370 千字
印　　数：1-5000 册
版　　次：2016 年 10 月　第 1 版
印　　次：2016 年 10 月　第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-203-08409-9
定　　价：55. 00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

在本书中，我试图阐述：

1. 市场绝不是随机的。即使再多的学院派支持有效市场假说，哪怕他们叠罗汉能摸到月球，我也不在乎，原因很简单——他们错了。

2. 市场有规律可循，因为市场运动的基础是人的行为，特别是大众行为，而后者并不是没有规律的。过去如此，将来亦如此。

3. 市场之中不存在圣杯，也不存在“芝麻开门”，但有一些交易模式可以带来滚滚财源。

4. 有一百万种在市场上赚钱的方法，但找到其中任何一种都非常困难。

5. 市场有无时不变的一面，市场也有亘古不变的另一面。

6. 在市场上获得成功的秘诀，不是什么神奇的指标或复杂的理论，成功的关键因人而异。

7. 在市场上捞大钱需要智慧，也离不开艰苦的努力（吃惊吧!）——和在其他行业取得成功并无不同。以为花 300 美元或者是 3000 美元买一套交易系统，或者听取小道消息就能够成功的人，永远都不会找到答案，因为他们从来没有搞清楚什么才是问题。

8. 在交易中获得成功是值得付出努力的目标，但如果这种成功脱离了生命的意义，那就毫无价值。

在撰写本书和她的姊妹篇《金融怪杰》时，我进行了大量的采访，与成功人士的晤谈使我坚信，在市场中获胜靠的是技术和自律，而不是运气。辉煌而且稳定的交易记录不是概率能够解释的。我相信这本书呈现出了成功交易员的行为范例。那些想通过本书一夜致富的人就到此为止吧。

本书是为下面两类读者所写：专业人士，在市场中投入真金白银的职业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易员，或有志于投身市场的严谨的学生；普通读者，对金融市场有广泛兴趣，或者对那些在这个生存竞争如此激烈的领域取得巨大成功的人感兴趣。为了能让非专业人士能读懂此书，我尽可能避开过于专业的话题，并尽可能多做解释。同时，我努力抓住核心内容，为专业人士保留那些准确精辟的细节，不至于遗漏任何有意义的信息。我想，不管是专业人士还是一般读者都会从中受益，因为在交易中取得成功的因素也适用于其他任何行业和任何目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一部分 交易初探 …… 1
交易中的不幸 …… 3
萨达姆做了一笔很差的交易 …… 9

第二部分 世界上最大的市场 …… 11
比尔·李普斯查茨：汇市之王 …… 13

第三部分 期货——种类繁多的市场 …… 51
期货——理解基本知识 …… 53
兰迪·麦凯：退休交易员 …… 55
威廉·埃克哈特：交易场内的数学天才 …… 74
沉默的“海龟” …… 98
迈克尔·卡尔 …… 102
霍华德·塞德勒 …… 105
门罗·特罗特：低风险高回报的典范 …… 108
艾尔·威斯：图表百科全书 …… 125

第四部分 基金管理人 …… 131
斯坦利·德鲁肯米勒：严密的投资艺术 …… 133
理查德·德里豪斯：颠倒投资的艺术 …… 150
吉尔·布莱克：市场中的常胜将军 …… 163
维克托·斯波朗迪：市场也会变老 …… 177

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

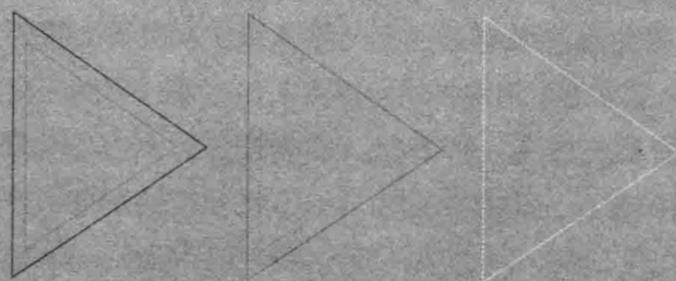
第五部分　多元市场的弄潮儿 …… 195
汤姆·巴索：“平静”先生 …… 197
琳达·布拉德福·瑞斯克：演奏市场音乐 …… 208

第六部分　金钱机器 …… 221
交易机器 …… 223
马克·里奇：场内的上帝 …… 227
乔·里奇：直觉理论家 …… 243
布莱尔·赫尔：获取优势 …… 258
杰夫·亚斯：策略数学 …… 275

第七部分　交易心理学 …… 289
禅宗和交易艺术 …… 291
查尔斯·福尔克纳：成功者的思想 …… 293
罗伯特·克鲁兹：潜意识的作用 …… 310

第八部分　尾　声 …… 325
市场智慧 …… 327
自我反省 …… 340

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一部分 交易初探

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易中的不幸

在完成这一系列的上一本书《金融怪杰》之后，我进行了一系列的演讲，有一些问题被多次提起。一个常见的问题是："在采访了这么多世界上最成功的交易员之后，你自己的交易能力有没有突飞猛进？"虽然我的确具备了足够的优势来提高我的交易水平，我的回答却有点模棱两可。我的回答是："真的，我不晓得。你知道，我和他们见面时，没有在做交易。"

虽然，作为《金融怪杰》的作者，不做交易似乎有些不可思议，但是，我却有一个不做交易的充分理由。交易场上信奉的最主要规则之一便是（或者应该是）：赔不起的时候，就不要交易。实际上，依赖你根本赔不起的资金去做交易十有八九会赔本。如果你的本钱对你来说如生命一般重要，你肯定会在交易场上犯致命错误。你会错过一些最好的交易机会，因为它们通常都是风险很大的。你会从完美的头寸中贸然跳出来，仅仅是因为价格反向运动了一点点，然后眼看着市场朝你预判的方向一路走下去。你也会在看到一点点获利之后就太早了结，因为你担心市场会把这一点点获利拿回去。讽刺的是，想赢怕输的心理常常使交易人抱住亏损的头寸不放，像被汽车大灯照住的小鹿一样看着灯光，钉死在原地。总之，用"吓得丢了魂的钱"去交易只会让交易者产生诸多消极情绪，对决策产生不利影响，从而导致交易失败。

写作《金融怪杰》之时，正值我建造房屋。天地之大，苍生众多，应该有人能够根据自己预想的预算建造房屋，但我怀疑这一点。当你支付建房款项时，你会发现自己一再重复这句貌似无关痛痒的话："嗯，这不过又是一个2000 美元。"这些 2000 美元加在一起就够了，不用说再大的一些数目。我的房屋最奢侈之处就是一座室内游泳池，为了筹备这笔款项，我把我商品期货账户里的钱都取出来了——千真万确。我只想着等将来有足够的风险资本时再进入市场，没想到无休止地改进房屋把做交易的日期一再推向未来。另外，一边全日制工作，一边写书，确实让人精疲力竭。做交易需要精力，而我当时只想摆脱一切工作恢复元气。一句话，那时候，我不想做交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况发生在一天下午，当我浏览走势图时，我突然深信，英镑将会崩溃。此前两周里，英镑直线下跌，甚至连一点技术反弹的迹象都没有。在快速破位之后，本周，英镑徘徊于狭窄的震荡区间。凭经验推测，这种价格行为通常会领出新一轮下跌。市场通常会无所不用其极地挫败大多数交易者。在当时的形势下，已经做多的交易者会认识到他们错了，并且向市场挥舞白旗——当然，不是现在，而是第一次反弹的时候。其他没有来得及做空的交易者认为，他们已经赶不上前一趟火车。他们也在等待任何微小的反弹作为建立空头头寸的机会。简单的事实是，当价格接近前一个低点，大多数交易者都会有忍不住做空的念头，尤其是快速突破前低。接下来的情况是，每一个人都等着在反弹时放空，所以根本就没机会反弹。

无论如何，只看了一眼走势图，我就认定，这种情况下，市场没有机会抬头。虽然我非常想做空，我还是觉得当下不是恢复交易的时机。我看了一下表，距离收盘恰恰还剩下 10 分钟。我磨蹭一会儿，收盘时间就到了。

那天晚上下班之前，我感到自己犯了错误。既然我那么确信市场会下跌，如我之前分析的，那么我就应该做空，即便我不想入市。随后，我便走到 24 小时交易柜台，填写了一份交易指令，在夜间市场做空英镑。第二天上午上班的时候，英镑低开 200 多点。我在账户里象征性地放入一些钱，然后提交了一份止损指令，一旦市场回到我入市时的水平，就立即平仓。我很理智，我正在用市场的钱做交易，而我又打算在不亏不盈时出市，那么我就没有违背我的信念，没有用不该用的钱做交易。于是，我发现自己又开始做交易了，尽管本不希望这样。

这笔交易很好地展示了我前一本书《金融怪杰》的一条交易原则。忍耐是许多成功者强调的至关重要的因素。吉姆·罗杰斯阐述得更形象，他说："我只等着大把钞票堆在墙角，我才走过去，不费力地捡起来。别的，我什么都不做。"实际上，由于没有做的欲望，我反倒成了极有耐心的人。我强迫自己等待，直到出现一次交易机会，直到非做不可的地步，这大大增加了胜算。

在随后的几个月里，我继续交易，户头上的钱稳定地增加，因为似乎每次我都做出了最有利的决策。我账户上的钱从当初的 0 美元增加到 25000 多美元（最初入市的 4000 美元，在我的浮盈刚刚满足保证金要求的时候就支取走了）。恰恰在这时候，我因公出差，同时，几乎所有的持仓都开始发霉。在会议的间隙，我匆忙做出的决定，事后证明无一例外地全错。仅仅在一周之内，我亏掉了账户上 1/3。一般情况下，当我的获利很大一部分亏掉后，我就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始刹车了，或者只做一点点，或者干脆不做。在当时的情况下，我出于本能地打算采取一贯的方法，也就是把我的持仓降到最低水平。

这时，我的朋友哈韦打来电话（哈韦并不是他的真名）。哈韦是艾略特波浪分析的拥趸（一个复杂的分析市场行为的理论，把所有的市场行为解释为宏大波浪结构的一部分）[①]。哈韦常打电话征询我对市场的意见，其间一定会忍不住说出他的看法。虽然我明白，在具体交易行为上不应该听别人的意见，但据我的经验，哈韦打来的电话一般都不乏真知灼见。这次，他的话吸引了我。

"听着，杰克，"他说，"你必须要卖英镑！"当时，英镑实际上已经连续攀升4个月，达到一年半来的新高。

"有道理，"我回答，"我也认为马上就到一个主要顶点了，但我绝对不会在这种单边上行的行情下做空，我要等顶部形成的信号"。

"你连信号都没机会看到，"哈韦直截了当，"现在是五浪五（这是描述波浪结构的行话，懂艾略特波浪的人能看懂，不懂的人也不要让我解释，因为越解释越糊涂，而不是越解释越明白），这是最后一口气，周一可能低开，之后就是一泻千里。"（说这话的时候是周五下午，英镑接近当周高点。）"我敢肯定。"

我停顿了一下，想：我最近做交易十分不顺手。哈韦精于分析，这次他又特别自信。也许我应该借他的手气转转运，仅此一笔。如果他分析得不错，没准我就时来运转了。

所以，我对他说（现在想起来还让我心有余悸），"好吧，哈韦，这一回我听你的。但是，我必须告诉你，凭我过去的经验，听别人的意见做交易没有好果子。如果我按你的意见建仓，那我就不知道根据什么平仓，我只能一路跟你走到黑。你平仓，我也平仓，所以你必须让我知道你什么时候改变主意。"哈韦欣然同意。在收盘前半小时，我开了空仓，然后，只见英镑价格一点点的爬升，收盘创下本周新高点。

紧接着的周一上午，英镑高开220点。我的一个交易原则是：如果一进场就撞上和持仓方向相反的大缺口，那就赶快清仓。（所谓缺口，是指开盘价比前一个收盘价高出或者低出很多。）这笔交易看来做错了。我的直觉是尽快出市。然而，既然我按照哈韦的分析建仓，我想最好还是始终如一。我打电

---

① 艾略特波浪理论，最初由R. N. 艾略特提出。艾略特曾经是一名会计师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话给哈韦说："这次做空好像有问题，但我觉得不该掺杂我的意见，我会和你一起平仓。你怎么想？"

"确实比我当初想的高一些。但这只是浪的自然延伸。我认为已经非常接近最高点。我要继续做空"。

价格在一周内继续慢慢爬升。周五，出现了不利于英镑的经济新闻，上午英镑受挫，价格略有下降，但是当天英镑还是收阳。利空消息面前不跌反升，敲响了警钟。我又一次本能地想出市，但我不想在关键时刻违反游戏规则。所以，我又给哈韦打电话。也许你猜到了，回答依然是浪的延伸、长不了，他仍然坚持看空。是的，我也只能跟着做空。

下一个周一，毫不奇怪，市场又攀升好几百点。周二，市场仍在走高，这时候，哈韦来电话，他的信心仍不动摇，他兴高采烈地说："好消息，我重新进行了分析，市场已经非常接近顶部。"我有点抓狂。不知道为什么，这种对某一件事情的狂热让我想到了不好的事情。我对这笔交易的信心创下了新低。

用不着再说那些痛苦的细节了。大概一周后，我决定扔白毛巾，管他什么哈韦不哈韦。顺便说一句，7 个月之后，市场还在继续爬升。

这真是一招棋错满盘皆输。开始的时候，贪婪作祟，我想要找到一种轻松的方式把赔掉的钱赚回来——听别人的意见做交易。这样做违背了我的信仰，我认为在交易中受别人的意见摆布是愚蠢的。接着，又无视明显的市场信号，没有尽快平仓。最后，由于把交易决策权交给别人，自己根本没有办法控制风险。请允许我做出说明，故事的重点不是我听从了错误的建议从而赔了钱，而是市场力量的残酷，它总是无一例外地、无情地对所有交易过错收取罚金。失败的责任完全由我自己承担，不能怪罪哈韦（也不能归咎于艾略特波浪分析法，很多交易者用得得心应手）。

随后的一个月我轻仓交易，后来当我的账户接近盈亏点时，我就不干了。这真是黄粱一梦，纸上富贵。除了得到一些教训，什么也没留下。

几个月后的一次研讨会，我作为演讲者出席，艾德·斯柯塔难得露面。艾德是一位久负盛名的期货交易员，在《金融怪杰》一书中我曾经采访过他。他对市场的观点融合了科学分析和心理学，而且风趣、幽默。

艾德讲解时，首先从台下的听众中找出一位志愿者，请他指认众多价格走势图上的各个时期，时间恰好与他带来的金融期刊封面相对应。然后，他从 80 年代初期开始讲起。那份期刊的封面标题是："利率会上升 80%吗？"报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道的时间与债券市场处于谷底的时间几乎完全一致。在讲另一个问题时，他拿出一篇带图画的杂志封面，图画描述的是：炎炎烈日下农作物晒得奄奄一息，文章发表的时间正值 1988 年美国遭遇罕见的干旱，粮食价格涨到最高点。谈到当时的情况，他向听众展示一份杂志封面，文章题目是："石油价格会走到多高?"文章发表在伊拉克侵略科威特之后油价飞涨的几个月里，"我估计油价已经涨到了最高点"，艾德告诉听众。后来的事实证明，艾德的话没错。

"现在大家应该明白，如何从新闻和金融杂志上获得有关未来市场趋势的重要信息。只读它的封面、不要看里面的文章。"艾德·斯柯塔看问题一针见血。

那时候，我急切想和艾德交流一下，告诉他我最近在市场上的遭遇，看看他有什么真知灼见可以指导我。不幸的是，整个演讲的休息时间，总有听众围着我们提出各种问题。我们都住在旧金山的同一个小旅馆内。回到旅馆之后，我问他是否愿意和我出去走一走，找个地方聊聊天。虽然他面带倦容，还是同意和我出去散散步。

我们在旅馆附近转悠，想找一个像是本地小酒吧地方，但是发现到处都是大宾馆。终于，我们无可奈何地随便选了一家。在酒店的休息室，一位很差的歌手在乐队伴奏下正声嘶力竭地唱着自编的歌曲——"啊，纽约"。(如果我们在纽约，他们肯定唱"我的心留在了旧金山"。)这确实不是一个和自己的良师益友倾诉肺腑之言的去处。我们在大堂找了一个地方坐下，但是乐队的噪音仍然让人全身不舒服，气氛相当压抑。我对促膝细谈的期望正逐渐消退。

为了缓和一下气氛，我把最近在市场上的经历告诉艾德。

我向他解释虽然我当时并不想入市，但还是经不住诱惑做空，以及后来的一系列失误——这些错误我原以为几年前自己就克服了。我对他说，在我做英镑期货前，我还有 20000 多美元，刚好够买辆新车。由于修建房屋弄得我经济很紧张，我很想出金，用这笔钱买车。这是一个很有吸引力的想法，因为在没有动用自己本钱的前提下，做出了一系列很好的交易，一辆车是实实在在的物质奖励。

"为什么不见好就收呢?"

"可是，"我说："怎么可能呢?"机缘巧合，我把账户上的几千美元变成了接近 100,000 美元，我已经有点不能自已了。我一直想挣更多的钱，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我当时决定出金买实物，我就会怀疑自己是不是正处在实现交易目标的大好时机。当然，事后一想还是见好就收为上策，但那时候，我怎么也不愿看着机会白白浪费。我冷静地把自己的想法说给艾德听。

“也就是说，唯一能阻止继续交易的办法便是赔钱了。是不是这样”？艾德用不着再多说什么，我想起了他在《金融怪杰》中说的话，他最精辟的评论是：“大家都会从市场上得到他所想要的东西。”我想要的东西就是停止交易，而我得到的恰恰就是戛然而止。

教训之一是：你不必总是入市。教训之二是：如果你不想做，或是由于某种原因交易不合时宜，你就不要入市。在市场里赚钱，不仅需要信心，还要有交易的欲望。我相信，出色的交易者大多数情况下都既有信心，又有欲望；但我们其他的人则只在有些时候二者兼备。对我来说，我开始做的时候只有信心，却没有欲望，因而最后什么都没有了，下次开始做的时候，我计划要兼有两者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

萨达姆做了一笔很差的交易

在许多方面，交易中的正确或错误的决策因素与一般的决策大致相同。筹备本书时正值海湾战争的前夜。我惊奇地发现，萨达姆·侯赛因的行动与一个屡犯错误的交易市场上的新手在交易中的表现极为相似。

只不过，萨达姆·侯赛因的交易是侵略科威特。起初，他做交易的原因很充分。科威特经常超过欧佩克（OPEC）分配的市场份额，使世界石油混乱不堪。吞并科威特，伊拉克就可以使油价保持在它自己满意的水平上，而且可以趁机把科威特的油井据为己有、并获得直接进出波斯湾的港口。另外一点也不容忽视，对科威特的入侵也是萨达姆·侯赛因实现其称霸阿拉伯世界雄心的一个步骤。

起初，获得上述潜在利益的风险很有限。也许人们已不记得美国在海湾危机发生时最初反映，但美国国务院对伊拉克的行为所采取的立场可以用一句话概括：“那不关我们的事。”对于侯赛因来说，美国的绥靖政策无疑为伊拉克的坦克铺上了红地毯。

所以在萨达姆·侯赛因看来，对科威特的入侵是一个相当不错的交易——风险有限，而潜在的利益巨大。然而，市场总是千变万化的。美国总统布什派遣部队以保卫沙特阿拉伯不成为第二个科威特，并在联合国发起并通过了敦促伊拉克从科威特撤军的联合国决议。这时候，如果萨达姆·侯赛因退出科威特，或许可以在谈判桌上捞到一些实惠，如某些港口的使用权或以有利于自己的方式解决伊科边界的争议地区——快速的获利。尽管这笔交易开始出现问题了，萨达姆·侯赛因以不变应万变。

接着，布什总统将美国驻沙特军队增加一倍即40万，以向伊拉克发出强硬信号——表明美国不仅具备了保卫沙特阿拉伯的军事实力，而且还有将萨达姆·侯赛因驱逐出科威特的能力。显然，市场行情急剧变化，而萨达姆·侯赛因却对信号视而不见。

按照联合国决议，布什总统确定1月15日是伊拉克从科威特撤军的最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期限——这时候，行情已经逆转，浮盈已不复存在，但萨达姆·侯赛因仍然可以撤军，不赚不赔。然而，他又一次丧失了机会，抱牢他的头寸。

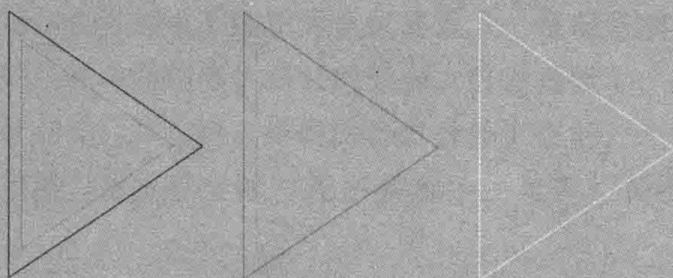
1 月 15 日的最后期限过去后，美国及其在海湾地区的盟军开始对伊拉克进行大规模的空袭，显然，这笔交易正在开始亏本。之后，市场每天都在快速下跌，拖延一天就会给伊拉克带来更大的损失。但是，既然已经亏了这么多，侯赛因怎么能认输罢休呢？就像被市场搅得焦头烂额的交易者一样，紧紧握着还在稳步亏损的头寸，他把希望寄托于未来：如果他能再坚持一下，美国可能会因为担心造成伤亡而退却。

当美国又发出最后通牒时，市场趋势持续对交易不利——如不如期撤军，美国将对伊拉克发动地面进攻。这时候，萨达姆表示同意苏联的和平倡议。如果早点和谈，那这份协议还算不错，但为时已晚，协议对美国已经没有了吸引力。萨达姆·侯赛因的行为很像一个空头市场上的死多头，称“能回本，我就平仓”，然而，随着市场行情更加恶化，便改称，“价格反弹到前一个相对高点我就平仓”，而相对高点正随着时间推进越来越低。

最后，地面战争使伊拉克的军队元气大伤，萨达姆·侯赛因终于投降。这时的萨达姆就像一个拿着亏损头寸直到爆仓的交易者，对着经纪人没命地喊，“平！赶快平！什么价格我不在乎，只要能平就行！”

教训：如果你不接受小损失，迟早得接受所有小损失的妈妈。（译者注：这句是直译。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二部分 世界上最大的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比尔·李普斯查茨

汇市之王[①]

世界上最大的金融市场是什么？股票？不，即使把全世界所有的权益证券市场加在一起也不能视为全世界最大。肯定是债券吧。想一想世界范围内发行的巨额政府债券。很好的猜测，但还是错了，即便把世界上全部的固定收益证券都计算在内。正确的答案是外汇市场，外汇市场才是全世界最大的金融市场。在所有金融市场的份额中，与外汇相比，股票和债券市场微不足道。

据估计，全世界每天有将近 1 万亿美元的各种货币进行交易。绝大多数货币交易并不是发生在有组织的交易所里，而是在银行之间货币市场进行。银行之间的货币市场 24 小时交易，也就是说随着太阳东升西落在全世界各地移动，首先从美国的各大银行移到澳大利亚，然后是远东、欧洲，最后又回到美国。货币市场的存在主要用以满足一些公司规避汇率快速波动的风险，同时，投机者也参与到银行间货币市场中，以期通过汇率变动获利。

在这个巨大的市场中，历来只有为数不多几个交易员能够呼风唤雨。虽然这些交易员的头寸动辄以十亿美元计——是的，几十亿美元——金融圈内的大多数人却对他们并不了解，更不用说一般公众了。比尔·利普斯查茨便是其中一位。

我和比尔在他的寓所里进行过两次马拉松式交谈。比尔在所有可能的地方都安装市场行情监视器。当然，起居室有一个巨大的电视监视器，显示货币报价。同样，在他的办公室、厨房，甚至床边都能看到报价屏幕，以便他在夜里翻身的时候也能查看货币行情。事实上，这对他来说司空见惯（因为

---

① 一些采访涉及期权知识，对期权有基本的了解是非常有帮助的。不熟悉期权的读者可能希望先看一下本书附录中的期权知识介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币市场最活跃的时候常常正值美国的夜晚）。其实，他家的厕所也有市场监视器，撒尿的时候也不会错过每一行报价（开个玩笑，这个监视器安装得非常合适，正好是站姿平视的高度）。显然，此人对他的交易很认真。

我第一次与比尔联系是由公关代理人汤姆·沃里克促成的。交易员也有自己的公共关系代理人听起来很奇怪。对于比尔尤其如此，尽管他的交易规模做得很大，但他一直努力使自己不为公众所知，很少抛头露面。他在所罗门兄弟公司供职8年，是该公司最大最成功的自营交易员，后来他离开所罗门兄弟公司，成立了自己的公司做交易（开始时公司附属于美林证券，后来成为完全独立的公司——罗威顿资本管理公司）。公司当然需要公关支持。比尔和沃里克讨论了我的采访建议之后，沃里克来电话，说比尔想要先进行一次非正式的会面，看他感觉是否“对路”。

我们在一家soho酒吧见面，几杯法国啤酒下肚后（不是玩笑，法国啤酒别有韵味），比尔说：“所罗门兄弟在不到10年的时间里从零起步发展成世界最大外汇玩家，这是个很有趣的神话。”我听出了信任的感觉，他很乐意与我交谈，他的话也勾起了我的兴趣。

第一次正式见面是在他的寓所，我打开录音机，对他说：“好吧，讲一讲所罗门兄弟公司的自营业务，它是如何在外汇市场奇迹般地发展的。”我坐下来，我等着他多谈些奋斗中的轶事和顿悟。

比尔回答说：“外汇期权市场、所罗门的外汇期权交易部以及我本人是同时起家，同时成长，同时壮大起来的。”

“还有……，”我希望他接着讲下去。他却把刚讲过的话重复了一遍。

“是的，”我说，“这确实是很有趣的巧合，不过你能说一些细节吗？讲一些具体的故事如何？”他又冷冷地重复了一遍说过的话，一下子，我和他继续谈下去的希望成为泡影。

我做过很多采访，有些采访从一开始我就能看出是一潭死水，而结果也总是一无所获。然而，这次采访有所不同。虽然最初的一两个小时里我没有获得多少有用的材料，但是我感觉还会有不少东西。比尔绝对不是一口枯井，我得挖掘得更深些。

第一次见面以后，我和比尔的联系逐渐变得默契，比尔才开始谈论关于交易的具体的故事。这成了我们后来采访的主要内容。

前面我已经提过，在比尔的起居室里有一台巨大的监视器，接收世界货币市场的报价，下面滚动播放路透社的新闻。尽管比尔看上去把注意力放在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与我的交谈上，但他的眼睛不时回到监视器上。当时，由于澳大利亚财政部长很消极的评论，使澳元急跌。虽然澳元走势犹如自由落体，但比尔却认为澳元已经严重超跌，于是打断我的采访，打电话下了几个交易指令。“不算大，”他告诉我，“我只想买进 20 手（也就是说 2000 万澳元）”。转瞬之间，澳元开始走高，而且整个晚上一路走高。他下的是限价指令，比当时的市价低了一点点，而澳元没有触及他的价位。“错过机会与做错方向一样糟糕，”他说。

在我的第二次采访中，比尔想要做空德国马克，打算稍有反弹的时候建仓。当他发现德国马克没有反弹就一路走低，他说：“看来我又要错过这笔交易了。”

“听起来和上周一样，你因为限价指令没能做多澳元，”我说，“既然你的感觉这么强烈，为什么不卖出德国马克呢？”

“什么！要我掏钱支付买卖价差。”比尔大声说。我不知道他是认真的还是在开玩笑——也许兼而有之。

我的采访都是在美国收市以后，但是世界货币市场却从不停止交易，比尔也不会停止交易。然而，虽然公认他专注于市场和交易，但比尔却显得颇为放松。如果他不是偶尔询问价格和提交指令的话，我真不知道他正关注着市场行情。

△为什么不当建筑师呢？

○为什么不当建—筑—师？

△听说你曾获得建筑师学位，而你现在却成为一名交易员，到底是什么原因？

○当我考入康奈尔大学建筑工程专业读书时，我的祖母离开了人世，她留给我一笔价值约 12000 美元的各种股票，最后我卖掉它们时损失惨重，因为跌了很多。但它们让我懂得了什么是风险资本。我花在股票市场上的时间越来越多。并不是我对建筑工程不感兴趣，而是对各种交易太感兴趣了。

当然，建筑师是传统职业——实习期的时间太长——我们国家得用三年时间——你才能参加建筑师执业资格考试。然后还得当多年的制图员。到最后独立进行工程设计需走很长一段路。

△你最终得到建筑工程学位了吗？

○当然，我获得了学位。实际上，我有两个学位。读完所有建筑学课程课需要 5 年时间。建筑学的学生通常也选别的专业，然后花更长的时间读完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们。我选了许多商业课程，读完了 MBA。

△康奈尔大学毕业后情况如何？你有没有做过建筑方面的工作？

○我没有做过建筑相关工作，原因我刚刚说过，学徒时间太长。我直接到所罗门兄弟公司任职。

△你怎么得到这份工作的？

○学 MBA 课程的学生一般都在夏季找短期实习。1981 年夏季，我在所罗门兄弟公司获得一份工作。那个时候，我自己的期权账户交易活跃。

△你是以你祖母留给你的价值 12000 美元股票开始做起的吗？

○是的，那时候，我还挣了一点。

△你开始交易时，你懂得多少股票期权知识？

○说实话，知道的不多。

△那么你根据什么去进行决策呢？

○我玩命读相关的书籍。我用很多时间到图书馆找各个公司的业绩报告。我也如饥似渴地阅读各种金融类期刊，如“经济学人”、“巴伦周刊”、“价值线”。

我也开始在有线电视上看盘。由于纽约市艾萨卡一带四面环山，电视接收效果特别差，结果那里成为 70 年代全国最先发展有线电视的地区之一。其中一个有线频道是 15 分钟延迟的盘口。我花在看盘上的时间相当多，看得多了，对股票的价格行为似乎培养出了某种直觉。

△什么时候决定成为交易员的？

○我真不记得曾刻意地做过决定。“我要成为交易员，坚决不做建筑师”。这是一个逐步演进的过程，交易实际上占据着我的生活。

△你在所罗门兄弟公司的实习工作与交易有关吗？

○我和我妻子是在康奈尔大学认识的。她很有进取心，而且也有很深的经济学修养。我进入所罗门前的夏天，她得到一份为亨利·考夫曼博士工作的机会（亨利·考夫曼是世界著名的经济学家），具体负责债券分析。我遇见了她当时的主管，也是一位康奈尔大学的毕业生。他安排我和亨利·考夫曼博士会面，看看我能不能获得与我妻子一样的职位（那时候，她已经大学毕业，参加全职工作）。

具有讽刺意味的是，几乎在同一时间，所罗门兄弟公司到康奈尔大学来招聘。他们邀请我去纽约面试，看看我能否胜任他们夏季销售和交易实习工作。西德尼·古德先生对我进行了面试，他是所罗门兄弟公司自营权益期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小组的头。西德尼讲话很快，是个很容易激动的人。

他把我领进一间办公室，办公室有一面巨大的玻璃墙，透过墙可以看见外面交易大厅里的电子信息。我背对着玻璃墙，在和我谈话的整个过程中，他也没有放过对面的电子信息。开始时，他向我连珠炮般地问问题。你想，我还是一位大学生，第一次西装革履地参加正式面试，对他提出这些问题到底有什么意义一点也不明白。我只是谨慎地、慢吞吞地回答他的问题。

几分钟之后，他突然停下来，直直地盯着我的眼睛说，"OK，忘记这些他娘的废话。你说你想做交易员。每个傻小子来我这里都是这句话。你说你自己也在做股票，你做的是什么股票？"

"最近，我正专心做埃克森公司的股票。"我说。

他马上噎了我一句，"我从来没听说过这股票，再说说别的"。

"还有 3M 股票。"我回答。

"这个我也不晓得，"他像开枪一样，"再说下去。"

我说："美国钢铁"。

"美国钢铁，我知道，现在是什么价位？"

"昨天夜里 30 收盘。"

"刚才屏幕上显示的是 30，"他接着又开枪，"前一次突破的区间是多少？"他问。

"28"，我回答。

他又像机关枪一样回过来："再往前是多少？"

"啊？那肯定是在三年前！"我很大声地说，因为这个问题让我很吃惊，"我记得它是从 18 左右爬上来的。"

说到这，他放慢了语调，也不在看对面的盘口，说，"你被录取了"面试到此结束。

几周后，所罗门兄弟的人力部门给我打来电话，他开口就说："现在有点小问题。西德尼想让你在他手下，但考夫曼也想要你在他身边。我们只好安排你把时间分开，为他们俩各分一半。"就这样，那年夏季的前一段先为考夫曼做研究工作，后一段时间又为西德尼做期权交易。

夏末，西德尼要给我工作。由于我在商学院的课还有一个学期，另外我还要完成我的建筑学学位论文，我只能先工作一个学期，第二年春天再回学校。

△你在自营期权小组的工作对你学习期权交易是否有帮助？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○就积累交易经验而言，那个职位当然有意义，但你得明白，那时候，所罗门兄弟公司的自营期权部门根本不靠量化策略做交易。事实上，每当我回首往事，我感到当时的工作很疯狂，我相信那时根本没有人知道布莱克-斯科尔斯模型（标准期权定价模型）是怎么回事。西德尼周一走进办公室会这么说："周末我去买了一部车，雪佛兰的门店重新装修了，咱们做多通用的买权吧。"诸如此类。

我记得有一天，一个交易员把我拉到一边，对我说："听我说，我不知道西德尼在教你什么，不过我告诉你做期权你什么都不用知道，你就记得，如果你喜欢，你就做多买权，如果你不喜欢，你就做多卖权。"

△换句话说，他们基本上就是把期权直接当成高杠杆交易品种。

○对，当时的交易方法就和我自己在电视上看盘没有任何区别。

△完成康奈尔大学的学业后，你回到自营期权小组了吗?

○刚毕业的那个夏天，我在期权小组供职，后来参加了所罗门的训练项目，一般来讲，新职员都要去那里参加培训。所罗门训练课程的高明之处在于，你可以见到公司里的所有重要人物。所罗门兄弟公司的传奇人物都来这讲述他们自己的经历，实际上是展示他们自己的形象。新职员在那里融入所罗门兄弟，而公司的文化就这样传承下来。在所罗门兄弟公司供职这么多年以后，我强烈地感受到，把公司文化传输给每个新职员至关重要。

然而，在80年代末，公司丧失了很多自己的文化。训练计划越来越臃肿。开始的时候，每年有120人参加培训，而到80年代末则发展到250人。参加训练的人几乎都是一个模子刻出来的，而在80年代初，他们更愿意雇佣几个外卡选手。

△除了接受所罗门兄弟公司的文化传统以外，你还从训练中学到了什么?

○就这些，没有别的。

△听起来好像没学到什么，真的没有别的了?

○没有别的，公司文化就已经足够了。显然你没有在所罗门兄弟公司工作过，所罗门兄弟公司依靠的就是它的文化。

△那好，就讲讲什么是所罗门兄弟公司的文化吧。

○所罗门兄弟公司几乎完全靠自营盘交易，这么多年来一直都是由少数几个很强硬、很个性的人运作。他们都很有侵略性，很有手段，用自己的钱当本钱，他们真正明白什么是风险。他们的人格，勇气，见识，诚实和正直不容怀疑。（作者注：采访几个月后，所罗门兄弟公司出现债券丑闻。后来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我问比尔他是否还认为该公司诚实、正直，因为这样说听起来具有讽刺意味。比尔说所罗门兄弟公司在他心目中的形象不会因此改变，因为他坚信那是他最真实的感情，而且认为丑闻只是个人问题、完全违背整个公司的经营思想。）所罗门兄弟是一个机构，但是公司的关键人物从来没有发生过大变化。公司主席约翰·卡特弗雷德的办公室就在交易大厅，他每天都坐在那里。在我在所罗门兄弟的9年中，我和他的座位一直保持在20米之内。

我现在还记得第一次和约翰·卡特弗雷德的对话。那时候我到公司正式上班还不到一年。你必须得构想一下当时的情景。当时是7月3日傍晚。你知道所罗门兄弟公司的交易大厅很开阔，两层楼的层高——可能是当时世界上最大的交易大厅。透过玻璃窗，黄昏的阳光照在地面上。因为是假日前的最后一个工作日，所以只有我和约翰两个人在，整个大厅显得很冷落。

我听见约翰喊："比尔，比尔。"我不知道他怎么会知道我的名字，但是，这就是所罗门兄弟，就是这样一个地方。我当时正埋头于工作，猛然意识到他在喊我。我走到他的办公桌旁说："先生，什么事？"

他看着我说："法郎收盘多少？"

我的脑海里马上闪过他问这个问题的各种可能原因，因为这个场景很像是刻意安排的。我看看他，问："是瑞士法郎，还是法国法郎？"

约翰是那种不经意间就流露出力量感的人。他非常有影响力，你几乎能感觉到有气场环绕着他。他看着我，毫不犹豫地说："两个都要。"我马上告诉他两种货币的收盘价，声调比平时高八度。

一年以后的夏天，又发生了相同的事情。夕阳照进交易大厅，几乎只剩下我和约翰两个人。我听见他在我身后喊："比尔，比尔。"

我当时有点时光倒流的感觉。赶忙走过去说："先生，我在这。"

"法郎收盘多少？"他问。

"法国法郎，还是瑞士法郎？"我问他。

没有任何停顿，也没有一丝笑意，他看着我说："比利时法郎。"

这就是所罗门兄弟公司的主席。当我还是一个见习学员时，这家公司已经是华尔街最有影响力的大公司了。一年之前他就突然袭击考验我，一年之后他面沉如水再来一次。过了很多年，通过接触我对他已经有了更多的了解，我才明白，他很清楚我们之间的谈话对我造成的影响，我今天谈起这件事情是在10多年之后，我仍记得谈话的每一个细节。他确实能够影响别人。他可能经常和新人还有后勤做这种交谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△约翰本人是交易员吗？

○约翰是从交易员一步步提升上去的。作为公司主席，他整天泡在交易大厅，监视着大厅里发生的一切。我们常说，100步之外你就能感觉到约翰的气势。他不需要知道你的持仓品种和当时的走势，他只看你的脸色，就知道你账户上还有多少钱。

所罗门兄弟公司的文化独树一帜。人们都说所罗门兄弟喜欢冒险，其实公司不是以追求风险为乐，公司很好地控制了风险，控制了可以赔掉的钱，交易思想是有道理的。

△本来参加训练是为了进入权益部门的，为什么后来干起了货币交易？

○实际上，我原来想回权益部门，但部门一个管理层把我拉到一边说："你非常擅长量化交易。你没有必要在权益部门浪费自己的才华。"他劝我进入正在组建的新部门：外汇部。我是被看好的培训学员之一，培训结束之后，好几个部门都想要我，其中包括正在组建的货币交易部。

△你是怎么到货币部的？

○我想做交易，我和同事的关系处得很好。但其实，我可以选择的去处没有他们说的那么多。

△你指的是什么意思？

○他们要你，跟你说好话，让你做选择，但是这天过去之后，其实还是上司决定你去哪儿。他们才是下棋的人，你只是棋子。

△当时你对货币交易了解得多吗？

○那时候我甚至连德国马克值多少都不清楚。可是话又说回来，当时货币部里没有人懂得货币交易。

△连一个都没有？

○实际上一个都没有。当时只有一个新来的职员曾经在银行做过事。

△整个公司竟没有一位货币交易的专家？

○没有。

△为什么不从外面招一个具有专门知识的人来充实货币交易部门呢？

○那不是所罗门兄弟公司做事的方法。在所罗门兄弟公司，任何人才都是土生土长、自己培养的。你问这种问题，好像你认为公司发展有书面计划似的。事实却是，一天几个高级管理人员聚在一起，冷不丁其中一位冒出一句："我们为什么不建立一个外汇交易部呢？"

"OK，那么谁来操作呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“吉尔怎么样？”

“好，吉尔，你愿意组建这个部吗？”

“可以，我来干吧。”

吉尔以前是做债券套利交易的，对货币交易并没有任何经验。他想先弄一帮聪明人过来，搞清楚如何操作，然后让他们选择一种货币随便做一做，看看能否挣到钱。

△既然部里没有一个人有货币交易的经验，你们怎么知道如何来做呢？

○部门里有一位同事性格外向，每周他都请我们和国际级银行的人在一起吃三四次饭。那时候我很拘谨。记得有一次，一位交易员要我打电话给摩根担保公司（译者注：最古老的欧洲货币清算公司），做一笔德国马克交易，我说：“我不认识那儿的人。”

他说：“你是说你不认识摩根的人？你不会查一下黄页吗？翻一下，看看摩根的德国马克是谁在处理，给他打电话就行了。”

我坐在那儿痛苦了好一阵子，想象不出该怎样打电话给一位我根本不认识的人。

△给我谈谈你最初的货币交易经历。

○就在所罗门兄弟公司的外汇交易部门开张的同时，费城股票交易所引进了一种货币期权合约。我是部门里唯一还算比较清楚什么是买权，什么是卖权的人；而且，当时这种交易品种在股票交易所是按照专业做市商系统进行交易的，我又是部门唯一做过权益资产交易的职员。部里的其他人都来自固定收益部门，就是现在第 42 楼，证券部在第 41 楼，也就是我曾经待过的部。我不知道外汇交易部里还有谁曾经在第 41 楼做过事。我还认识费城股票交易所的专业主要是做市商。部里其他人根本不知道专业做市商到底是怎么回事。（按照专业做市商制度，专门有一个人负责为单一品种撮合买卖报价，而与此相反的是公开喊价制度，经纪人只能在交易所里代表买家或卖家叫价。）当时的情形简直是专为我特设的。吉尔说：“你是部里唯一还算懂行的人，你只管看着做吧。”

我要强调的是，所罗门兄弟公司的外汇部和比尔·李普斯查茨作为货币期权交易人，还有外汇期权是同时起步的，我们同步成长。我的这种经历是独特的，相互促进的。

△以前并没有经验，你是怎么成为一个成功的货币交易员的？

○外汇交易主要依赖于各种关系。你发现交易机会的能力以及灵活掌握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种信息的能力——这一切全都依赖于各种关系。如果你给一个银行打电话说：“10块钱（实际是指1000万美元）的马克报价多少？”他们很可能根本不搭理你，搪塞你一句：“做马克的交易员去厕所了，等会儿再打。”如果下午5点钟我打电话说：“你好，乔！我是比尔，我想知道马克的报价，”对方的回答完全是另一种情形：“我刚要下班走人，但是，既然是你来电话，看看我能为你做点什么。”

△作为这一领域的新人，你是怎么发展这些关系的？

○我的有利条件之一是，当外汇期权在市场上还是新兴事物的时候，我已经有期权方面的经验。“他懂期权。”他们总这样说我。事实上，我知道的也不多，但问题在于部门里谁也不比我知道得多。他们的观点是，“他会推导布莱克-斯科尔斯模型，他一定是天才。”货币市场里的许多高级人物都想见一见我，因为他们的客户想做期权交易，他们需要赶快落实，而且，我供职的所罗门兄弟公司当时颇具神秘色彩：“我们不晓得他们都做些什么，但他们很会赚钱。”

另一个对我有利的条件是，虽然我是为一家投资银行工作，但我做事却不像傲慢的投资银行家那样。那时候在投资银行做外汇交易的人还是保持着做固定收益的那套作风，在做外汇的人眼里，他们做事谨小慎微。他们穿着背带裤、戴着爱马仕领带，他们是喝着白酒，吃着芝麻色拉阶层，而不是伴着蕃茄蒜汁吃意大利面条的那种人，后者是生活节奏紧张的外汇交易员常有的。我与他们有所不同，我的背景也与他们不同。

我是所罗门兄弟公司第一个在家安装报价专线的人。他们简直不能相信这是真的。“你在自己家里安装了一个行情器？你是不是脑子有毛病？难道你从来都不关掉它”？

这种情况下，我总是看着他们说：“外汇交易是24小时不停歇的市场，下午5点钟你下班时，交易并没有停止。交易整夜在进行，市场行情一直在变。”

△为了获得各种消息，与外界联系很重要吗？

○绝对重要。那些交易做得好的一般都是因为银行圈接受他们。离群的交易员都不会从外汇交易中挣到什么钱。这些交易员总是对着芝加哥商品交易所（CME）的红马甲喊：“瑞士法郎情况如何？”（芝加哥商品交易所也做少量的货币期货，很活跃但是规模相对于银行间市场来说还是很小。）一个红马甲怎么能知道国际货币市场的走向如何？我总是昼夜和银行家们保持联系，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括东京、伦敦、法兰克福和纽约的银行家们。

△你是根据各种信息做交易吗？

○外汇交易的全部内容即在于此。

△你能否举一个最近的例子来说明信息对外汇交易的重要性？

○当柏林墙被推倒后，市场的普遍气氛是，大家都想把资金引入东部德国参与重建工作。人们都认为，大批资金流入东欧后，德国马克将是最大的受益者。后来，人们才认识到，把东德完全纳入统一的德国需要比料想更长的时间。

这种态度的转变是怎么发生的呢？德国总理科尔发表讲话，贝克尔作了补充，称：统计数字表明东部德国失业率很高。在社会主义制度下生活了多年的东德人开始嚷："我们不想像西德人那样辛劳工作，另外，国家为什么不再报销我们的医疗费？"投资领域的人士开始认识到，重建东欧将是一个漫长过程。这种思想逐渐在金融领域占了上风，结果，资金便开始流出德国，德国马克逐渐受到冷落。

△当柏林墙开始坍塌时，你也有与他们相同的认识吗？

○我认为并不是很多人当时都能那样想。即使他们这样想，也并不重要。重要的是在当时市场的焦点是什么。

△那么，你获得信息的方法就是和许多外汇市场的人士交谈吗？

○是的。并不是每个人都能在同时以同样的方式去看待一些事情。理解这一点至关重要。你需要搜集各种消息，发现市场关注什么。例如，今天外汇市场可能以利率差为重点，明天外汇市场可能又转向资本增值的潜力，这两天的走向恰好相反。(追逐利率差额利润意味着投资者将把资金引向拥有高利率的工业发达国家，而追求资金增值潜力则意味着投资者将把资金投入经济和政治前景看好的国家，一般来讲，这些国家的利率较低。)

△你刚开始参加交易时有没有做得很出色的交易？

○1983 年，当我刚开始在费城股票交易所做货币期权交易时，有一位专业做市商对一个期权报出明显低 100 点的价格，我买进 50 手。因为那是一笔极度实值的期权，我马上在市场上卖出了相应的标的物，锁定了无风险利润。(极度实值期权就等于是一张面临交割的合约，再加上理论上非常有限的权利金，除非当时市场正在急剧变动。)

我问我的经纪人，那位专业做市商是否还以相同价格卖出更多的期权。他对我说："是的，他已经报过价。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我说："再买 50 手。"

当时，我是费城交易所唯一经常做 50 手交易的货币期权交易者。当时整个市场一天的交易量才不过二三百手合约。我连续又做了 3 个 50 手交易。接着，高盛也进来做了 50 手。就这么一会儿，他已经卖出三四百手合约出去，他显然以为是他正在做无风险套利，其实他算错方向了。我知道是怎么回事。最后，我对我的经纪人说："问他要不要做 1000 手。"

"等一会儿，"他回答。半分钟后经纪人回来了，说，"他要以这个价做 1000 手。"

那位专业做市商对报价稍作调整，但显然仍低将近 100 点。最后，我对经纪人说："告诉他给我用外线打电话。"

那位专业做市商给我打来电话问我："你到底在干什么？"

我反问他："你在干什么？"

他问我："你真想做 1000 手吗？"

我告诉他："听着，你这个价格可是报的很低啊！"

"你在说什么？"他冲我大叫。

我开始给他过数字。我还没有说完，他说："我得告辞了。"接着挂断了电话。

我放下电话，想了一会儿。我意识到，坚持与他把交易做下去，他会彻底破产——这一结果对交易所不好，对货币期权交易本身更糟，而这种交易产品才刚刚起步，正处于关键阶段。

于是，我打电话给经纪人说："除了第一个 50 手以外，其余的全部作废。"

几乎在同时，我的外线电话响了。那位专业做市商在话筒里惊叫："简直难以置信！"他认识到自己犯下了巨大的错误。"这会让我破产的。"

我说："不要着急，我废弃所有交易，除了第一个 50 手以外。"

（顺便补充一句，高盛拒绝废弃他做过的 150 手交易。那位专业做市员的公司宣告破产，但是几年之后，那个做错交易的专业做市员成为最大做市商的头号场内交易员，他总是和高盛过不去。）

我做出废弃交易的决定实际上是一个很长远的商业决定，当时我并没有考虑很多，但之后很多年我都很不好受。

△为什么会那样？

○在市场上我号称最凶悍的交易员之一。我从来不给任何人喘息的机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为我知道几乎每个人都想让我们公司破产。我相信，如果当时我们处于相反的位置，谁也不会给我们喘息的机会。我认为，这就是游戏的规则。我不会白白给别人1美分，也不期望别人白白给我1美分。

交易员有时候会忘了交割场外期权，错过了实值期权行权的期限。他们总是大叫大嚷，能找出一百个借口："我应该早一点执行，""我忘记了，""我就晚了几分钟，你能否破一次例。"我知道，如果我们话说晚了，谁也不会让我们行权。所以事实是，我总是如期行权，不曾错过任何一个合约期。我的观点是，"瞧，我们投入大笔金钱，加强后台运作。我们在做交易前制定了各种预防错误的措施，确保做到万无一失，"

我和美林证券制定资产管理公司的运营细节的时候，他们问我要为后台错误预留多少预算，我说："零"。

他们大惑不解："零是什么意思？"

我说："零是指，我们的后台从不犯任何过错。"

他们说："话不能这么说，你当然会有后台失误。"

我回答："不，我们不犯任何过错。只要我们采取足够的预防措施，我们就不会做错。"

这就是我的态度，也是我为什么从不改变规则的原因。了解我的人都说："比尔，为什么对什么事你总像倔驴一样？"我常常告诉他们："噢，那是规则，是游戏必须遵循的规则。"所以，对我来说，放那位专业做市商一马不符合我做事的原则。

△与那位专业做市商解约是因为他的过错太明显，还是为货币期权交易的长远发展着想？

○那是一个远期的商业决策，当时我认为逼死那个做市商对我的交易也会产生不利影响。

△这种不利影响表现在哪些方面？

○那时我做的外汇期权交易正处于快速膨胀发展的时期，而所有交易都是在费城股票交易所进行。(场外货币期权交易当时刚刚起步)

△你那样做是为了保护交易所？

○不，我那样做是为了保护我自己。

△是为了保护你的市场？

○是这样。

△假设当时货币期权交易已有10年历史，货币交易量很大，而且你的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易对此类交易的发展不具很大影响的话，你是否会做出不同的决定呢？

○我会做出与此不同的决定。做交易不是慈善行为。

△那么是因为交易的错误太明显了……

○不，与你所说的情况没有关系，因为我曾经对经纪人说，“要他再核对一下价格”，“问他是不是肯定要做”，“问他是否愿意再做 50 手”。

△在银行间市场，做市商是不是有时也会疏忽大意，比如报错一个大点①，实际价格为 1.9140，而报价为 1.9240。如果是明显错误，你也要做市商坚守合约吗？

○这一行的规矩是你必须诚实正直，比如说，某个消息出来之后，市场疯狂变动。甚至弄不清楚价格到底该是多少，假如交易员报价为 1.9140，而你认为实际价格应该为 1.9240。按照惯例，你应该问，“你确信是 1.9140 吗？请再核实一下你的价格。”如果交易员回答：“是的，我确信。你想不想成交？”那么，交易员的价格便确定下来。

△你自己遇到过这种情况吗？

○是的，每次出现此类情况，其他机构就会反悔，要么要求取消交易，要么抹去差价。

△你会如何处理呢？

○我会拒绝他们的请求，因为我曾经要求他们核对过报价。

接着，我们便休息一会儿，品尝一下我们订的美味的中国菜。进餐时，我们继续讨论市场。我们讨论的一个话题当时是明确说明不得引用的，因为它涉及许多具体交易情况。然而，我认为我们讨论时的许多观点和评论是读者很感兴趣的，我还是请比尔同意摘引我们的这部分谈话内容。按照我和比尔达成的协议，我删去了一些有关交易、市场和交易员的具体情况。

△在外汇交易所里，你认为止损指令带来的后果是什么？

○你知道，我很少在交易所做外汇交易。我的绝大多数交易是通过银行间市场或采用专业做市商制度的费城交易所进行的。然而，为了回答你的问题，我可以给你讲一个发生在 80 年代末所罗门兄弟公司一位职员的经历。

他是某个市场的老手了。这个市场进入窄幅震荡区间，交易量枯竭，价格变动不大。在此期间，在区间上方一点的位置积累了很多止损指令，有一

① 当时为了能够快速沟通信息，报价格式经常是只说出最后两位，而倒数第三位，也就是大点（big-figure）有可能因为疏忽而报错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天，这位交易员在场内的红马甲打来电话说，“听着，明天（受到别国假日的影响，流动性会低于正常水平），他们打算对区间上方的止损单搞个突然袭击。”当时，这些止损单离震荡区间很近——大约高出40—50点。

第二天，这个交易员做好了计划，打算在市场吃掉上方的止损单之后就做空，因为他认为这种上涨是人为的，很快就会跌回去。第二天上午，窄幅震荡，什么都没发生。到了下午1点，价格开始运动了——下跌。

△你刚才说的止损单是在市价以上，是这样吗？

○我刚才就是这么说的。但你先听我说，市价又下跌50点，100点，在几分钟之内市价连续下降200多点。实际情况是，场内交易员们打算联手吃掉市价之下的止损单，离震荡区间足有200点，而不是市价之上的止损单，只离震荡区间50点。原因是所有人都在等着上涨，等着扫平上面的止损单。所以，每个人都准备好了在上方下多单，于是最弱最敏感的攻击目标就是向下。

在剧烈下降过程中，我的朋友认识到下跌幅度已经太过分了，于是向他的红马甲大喊：“买进！有多少买多少！只管买进。”他从下跌100点就开始挂市价买单，一直挂到超过200点，挂了好几百手，但是成交是在跌50点的价位上，尽管当时市价已经下挫了200点，而且卖盘显示有两千多。

△他的买单怎么会这样？

○一眼就看得出来，你没有在场内做交易的经历。在交易池里，由于价格变化过快，人们很有可能在同一时间以几种不同的价格成交。我朋友的经纪人报价高，而其他人想砸盘，所以他们就装作看不见他。当时是“快速市场”。(当交易所声明“快速市场”的时候，场内经纪人不保证市价单以当日价格波动范围成交。)“快速市场”给了场内经纪人一张“偷窃许可证”，比他们用买卖价差偷钱多得多。

我说的可不是证言，因为我没有证据。我只是觉得类似这种情况可能发生在公开喊价的市场上。

吃过晚饭后，我们又回到客厅继续进行采访，下面的对话当然是可以发表的。

△你现在还能记得你做的第一宗大交易吗？当时的想法如何？

○那是一次债券发行，用英镑和美元都能购买。债券的上市价格定得很低——是因为担保人之一所罗门兄弟公司定的价格有错误。当我刚听说细节条款的时候，我简直不相信，怎么能定那么低。实际上我当时真想买下全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券。

△为什么会定错价呢？

○当时，英国的利率大大低于美国利率。所以，为了反映利率差异，远期英镑相对即期升水非常多。（如果两国之间存在利率差异，利率较低的货币的远期汇率在交易时要高于即期汇率。如果没有这种升水存在，人们就会从低利率国家中贷款，然后换成高利率国家的货币，并向该国投资，同时买进远期低利率货币，对冲汇率变动风险。息差套利者的存在，使得低利率货币的远期升水刚好足够大，抵消两国息差的影响。）

给这种债券定价的时候，用英镑赎回的价格条款没有考虑到巨大的远期升水，完全是按照即期汇率计算的。所以，你可以买进这种债券，卖远期英镑，锁定汇率，赚一大笔溢价。

△债券的发行期限是多少？

○债券有 4 个期限：5 年、7 年、9 年和 12 年。

△我不太明白。货币市场可以实现这么长时间的对冲吗？

○当然可以。就算你不能在远期市场对冲，你也可以建立利率互换头寸。这种英镑兑美元的情况，远期市场的流动性非常充足，做十年以上的对冲不成问题。

△发行量是多少？

○分两部分发行：第一部分 1 亿美元，第二部分是 5000 万美元。

△你向大家指出定价出错时，他们的反应如何？

○他们的最初反映是，肯定是我搞错了。他们待在屋里，花 9 个小时，让整个公司里的每一个量化操作员都算了一遍，这才相信我是对的。

△他们让你买这两批债券了吗？

○是的，但是等他们给我授权的时候，第一批发行的债券已经卖出去 5000 万美元了。之后的一两年里，我千方百计在二级市场里购买这批债券，我一直都挂着这批债券的买单。有个销售人员帮了我的大忙，他知道谁是第一次发行的原始买家，又过了两年，我终于收集了 1 亿 3500 万，总发行量是 1 亿 5000 万。

我一买到这批债券，就立即卖掉相当于债券总量 50% 的远期英镑。记住远期英镑的升水非常高。比如说，即期汇率（也是这批债券的英镑赎回价格使用的汇率）是 1 英镑兑 1.3470 美元，而七年的远期英镑市价是大概 1.47 美元，12 年的远期英镑大概是 1.60 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（实际上，原始头寸是买入期权。在远期市场上卖掉相当于债券总量的一半的远期英镑，相当于，把买入期权和远期卖出合约组合在一起，变成了卖出期权。于是手中的持仓等同于做多同样数量的买权和卖权，而卖权的行权价比买权高出很多，这个差额成为锁定的利润，而且还拥有进一步获利的潜力，如果远期英镑跌到1.3470美元以下，或者如本例中所说的7年远期涨到1.47美元以上。）

不管怎么说，实际情况更爽，英国的利率反而超过了美国，远期英镑从升水变成了贴水。我在整个头寸上赚了一大笔。

△你的职业生涯中有没有特别值得记住的经历？

○你的问题让我想起1985年9月，当时西方七国首脑会议正在讨论西方工业化国家的经济结构调整，其中涉及未来5年的货币政策走向。（在这次会议上，西方工业国家一致同意，共同采取行动降低美元汇率。）

△看来，你密切关注着货币市场的动向。你是否预见到西方各国要采取如此大的货币政策调整？

○没有。当时有一些风吹草动，传言说西方七国在这次首脑会议将决定压低美元汇率，但是谁也不明白这一举动的意义有多大。即使会议的结果公布后，美元有一定下降，但是无法与以后几个月里出现的跌幅相比。事实上，美元先经历了新西兰、澳大利亚货币市场的下跌，随后在东京市场上还出现了不小的反弹。

△如何理解这种情况呢？

○人们没能真正理解发生了什么。一般的态度是："噢，又一次中央银行干预。"你知道这么多年来，中央银行一直在干预，从未见效果。

△这次干预与以往有何不同？

○这是七国政府第一次就经济政策发表联合声明。碰巧当时七国首脑会议期间我不在国内。我不常休假，但是过去的一年业绩很好，我便到意大利撒丁岛度假。撒丁岛是一个世外桃源，打国际长途花2个小时都不一定能接通。

△你知道当时的形势吗？

○我甚至不知道当时正在开七国首脑会议。会议一时也看不出有什么重要意义。好像只是一帮官僚们聚在一起打算凭一张嘴让美元降下来。

△难道在此以前，七国首脑会议从来没有对美元产生什么影响吗？

○绝对没有产生过影响。我当时正躺在海滩上晒太阳，对世界货币市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生的事情一无所知。也说不上什么缘由，可能是因为我的假期接近尾声，我开始考虑回到市场的事情了——纽约时间的周一大清早，我向办公室打电话，看看我不在时，一切是否照常进行。我费了好大劲才拨通了电话，但我的办公室电话竟没人接。打不通我办公室电话不太正常，因为我的助手安德鲁·克勒吉尔一贯早早地到办公室上班。我有点担心。然后我把电话打到伦敦办事处，了解一下货币市场的情况。

我问："丹尼斯，现在货币市场情况如何？"

他问："难道你不知道正在开七国首脑会议吗？"

"不知道，"我回答，"你在说什么？"

"是这样，会议发表联合声明要降低美元汇率，接着，美元急剧下跌。"

"安迪在哪里？"我问。

"今天安迪请病假，没有上班。"他回答。

很奇怪，以前我和安迪从没有因病不上班。

费尽周折，我终于和在家的安迪取得联系，他患了流行感冒，正躺在床上发高烧。

△七国首脑会议期间，你们有持仓吗？

○有一笔数额不大的美元空头头寸，但无关紧要。

△安迪有权做交易吗？

○他当然有权交易。他为我监视头寸是副业，自己做交易才是主业。有趣的是，安迪一接到消息，马上就和新西兰市场取得了联系，那里是周末之后全世界第一个开盘的货币市场。在那个时辰，参加交易的人不是很多，市场比较冷清。我想他是唯一能取得市场报价的人，因为我们所罗门兄弟公司经常在周一一大早在新西兰市场进行2000万—5000万美元的交易。我和安迪给他们打电话很正常。我们和那里交易中心建立了很好的业务关系——其他欧洲或纽约公司那时候很难做到这一点。

买卖价差非常大——整整两个大点，因为大家都不明白发生了什么——他在新西兰卖出了6000万美元，那个时候来讲这是天量。

(比尔开始向我模仿安迪和新西兰银行的对话:)

"20美元（实际单位是百万美元，即2000万美元）的报价是多少？"

"卖280，买282"

"卖了。现在报多少？"

"279，281"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“20 归你，现在报多少？”

“278，280”

“20 归你。”

就这样，安迪在周五收盘价的基础上向下砸了 6 个大点。他的洞察力给我留下了非常深刻的印象。我也未必能像他那样。

长话短说，我在撒丁岛的宾馆里，他在新泽西英格伍德家里的病床上，我们连续 6 个小时保持通话。越洋电话很难接通，所以我只好不挂线。安迪的一个电话与我接通，另一个与我们做外汇期权交易的费城股票交易所的场内红马甲相通。除此以外，他还让他的妻子赶快跑到通信器材商店，等一开门马上买一根超长的电话线。然后他从邻居家里接了第三根电话线，接通了我们在汇市的美元/德国马克经纪商，可以在汇市上做交易。我们就这样做了 6 个小时交易。那一天我们赚了 600 万美元，大概比当时一年利润的 1/4 还多。

撒丁岛是休闲胜地，有不少欧洲权贵去那里度假。当时有一段很幽默的插曲：当我们交易美元和德国马克这两个工业霸主大国的货币的时候，一个德国老头，盛装华服，妻女陪伴左右，每隔 10 分钟就从我门前走过，用德语问发生了什么。我妻子暂时充当翻译。他们明白外汇市场有大事发生，但不知道具体情况。撒丁岛太偏僻了，报纸都是两天之前的。我当时就是在这样一个地方。

△有没有过与众不同的交易？从其他方面看。

○1987 年有一宗交易很有意思，很有点像玩扑克牌。我手里拿的是非常大的期权延展套利头寸：做多 23000 手日元的买权，行权价 54，做空 23000 手买权，行权价 55。如果两笔买权都实值行权，延展的每一边都代表着将近 8 亿美元——在当时是很大的头寸。我建仓的时候都是虚值。

（李普斯查茨描述的是牛市看涨期权套利。为了实现盈利，日元价格必须涨到 1 日元兑 0.005400 美元以上，而且超出部分至少要等于期权权利金。与直接做多买权不一样，这笔交易的盈利上限是每手合约一个整点，每手 54 的买权一个整点之外利润，都会因为卖出了 55 的买权而抵消。尽管卖出 55 的买权会制约潜在获利空间，但也会降低交易成本，因为卖出 55 买权的收入可以抵消买入 54 买权的部分支出。最大可能的获利将在价格超出 55 时实现，此时的利润等于：每手合约一个整点的利润 625 美元，先减去买入 54 买权的权利金支出，再加上卖出 55 买权的权利金收入，然后乘以合约数量。按照李

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普斯查茨的描述，当价格超过 55 时，整个延展套利头寸将大概获利 1300 万美元。）

这一类交易的最大风险是，前一个买权是实值，但是后一个是虚值（也就是价格在 54 和 55 之间），这样你就要对 54 的买权行权，而 55 的买权没人找你行权。这样，虽然期权合约到期之后你是盈利的，但这意味着你要拿着价值 8 亿美元的日元净多头过周末，直到周日晚上东京市场开市。换句话说，你要暴露巨大的风险敞口，价格有可能在周末向不利于你的方向运动。

△难道不能在快到期的时候对冲风险了吗？

○如果你能肯定市场会走到 55 以上很多或者 55 以下很多就可以对冲。但是如果快到期的时候市价就在行权价附近怎么办？你根本就不知道该不该做对冲。你肯定也不希望在最后收盘前几个小时之内把手里的 23000 手合约全都平仓，因为持仓太大了，你要为买卖价差付出巨大的成本。如果你不对冲 54 买权多头，因为你假设市场会收于 55 以上（也就是 55 买权空头被行权），而实际上市场收于 55 以下，那么最后你就是拿着巨大的净多头过周末。反过来，如果你对冲 54 买权多头，因为你假设市场会收于 55 以下，而实际上收于 55 以上并且买权空头被行权，那么你最后就是拿着巨大的净空头过周末。因为你没办法确定市场是收于 55 以上，还是 55 以下，（你也就没办法知道 55 买权空头会不会被行权，）那么你就没办法对冲风险。

在这笔交易里，一件非常有意思的事情是，一个做市商是这笔交易的主要对手盘，他拿着 2 万手反向的头寸。当你在交易所做这么大规模的交易，你基本上都知道对手盘是谁。

当交割期临近，还剩下最后一个小时的交易时间，你猜怎么着？市价恰好在 55 上下。那个做市商公司不知道我是否已经对 54 买权多头进行了对冲，我也不知道对方是否对他们的 54 买权空头进行了对冲，还是他们打算对 55 的买权行权抵消掉这个头寸。我们谁也不知道对方拿的是什么头寸，直到周日早晨你接到行权通知的时候。

星期日的晚上，我们还得在东京市场再玩一遍这种扑克游戏。如果他们对 55 买权行权（也就是让我做空日元），他们不知道我是不是真的做日元空头，因为他们不知道我是不是已经对冲过了。如果他们不对 55 买权行权，他们也不知道我是不是真的日元多头，同样还是因为他们不知道我是不是已经对冲过了。对我这边来说，我也不知道他们是净多头还是净空头还是中立，因为我也不知道他们是不是对冲过了。接下来，新西兰和澳大利亚市场开盘，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到底是我拿着价值8亿美元的日元多头，他们拿着同样大小的日元空头，还是他们拿多头我拿空头，还是我们之间有一方裸奔另一方已经对冲过了，还是我们双方都对冲过了。谁也不能肯定对方拿的是什么头寸，鉴于当时的市场规模，我们俩实际上是在摆擂单挑。

星期五下午（到期日），我听说那家公司正在汇市上买日元。他们露底牌了。于是我就知道他们没有对冲54买权的空头，也不打算执行55买权。

下午5点的时候，日元收在行权价55之下一个点。因为他们在汇市上的行动，我猜测他们没有对55的买权行权，但是我也不能肯定。

星期六的时候，电话响了，就是那家公司的交易员打来了。

"你做得怎么样？"我问他。

"挺好。你做得怎么样？"他也这样问我。

"我不知道。你告诉我，我做得好不好，"我问他。要记得，你直到周日才收到行权通知，当时是周六。"你是怎么做的？"

他说，"你认为我是怎么做的呢？我觉得你猜不着。"

"好吧，我觉得你们星期五下午有点露底牌了，"我这么回答。

"是啊，没有比这更傻的事了，"他说，在汇市上买入日元不是他的主意，是他公司的董事会决议，他最后告诉我，"我们不会行权。"

△他告诉你他们不会行权，是想让你放他们一马吗？

○无论如何，在新西兰市场开盘之前，我都会知道他们有没有行权。他可能是想试探一下——想知道我有没有做对冲。如果他知道了我的做法，就有可能在市场上玩点对他有利把戏。就比如说，事实是我没有对冲。如果他知道，他就会跑到世界上最先开盘的新西兰市场，把价格朝不利于我的方向推。我告诉他，他们露底牌了，他们就以为我在星期五下午卖日元了，这使他们相信我知道了他们的头寸——对，我确实知道——并且我也对冲过了——其实我没有。不管怎么说吧，周末出了一些消息，美元兑日元低开了很多。我最后因为这个日元净多头和周末的消息赚了很多。

△你最终从这笔交易中挣了多少钱？

○多得有点荒谬——大概是2000万美元。然而，这笔交易真正的意义不是利润有多大，而是周五下午的那盘棋——连蒙带骗互相咋呼。整个周五下午，人们都往我办公室来电话询问在我和那家公司之间出了什么事。当时市场上没有任何其他值得关注的事。只有我们的头寸在那儿，比其他人的大几百倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△还有别的让人怀念的交易吗？

○我可以说说自从我做交易以来第一次害怕。1988 年秋天，货币市场风平浪静。德国马克一直是窄幅震荡。因为那是非常典型的没有行情的时期，我们想抓住每一次越来越小的波动，结果我们的头寸变得越来越大，而行情却还是那样。最终，我们的头寸变得比平时大了好几倍。

我们知道戈尔巴乔夫要到联合国大会发表讲话，但是，我不清楚他会说些什么。当时，我做了一笔 30 亿美元的空美元多德国马克的头寸。

△30 亿！是不是你做过的最大头寸？

○现在我做的还要大些，但那的确是一笔不小的头寸。市场一直以来都在很窄的、接近 1%—2%的区域内震荡，我期望这种形式的价格运动会继续。那时候，戈尔巴乔夫就裁军发表讲话，圈内人士解读，美国也有可能裁减它的军备——这一行动将有助于改善其预算赤字。所有这一切被人们视为美元利多因素。在纽约，美元开始向上启动，市场没有什么流动性。很快美元就上涨 1%多，我知道，我遇到了麻烦。

△30 亿美元的 1%就是 3000 万美元！一个下午就出现这么大的损失吗？

○其实就发生在 8 分钟之内。当时我想做的就是熬到下午 7 点东京开盘，利用那里的流动性清仓。如果你真的不得不买进 30 亿美元，你只能在东京做到。一个下午，你在纽约市场做不到——正常的交易日，一天时间你也做不到，除非是放出特别重大的消息。我的策略是打算先在纽约打压美元的涨势。正常情况下，如果你在纽约市场一个下午卖出几亿美元，你完全可以把行情压出屎来。我卖了 3 亿，不过市场很轻松就扛住了。

我部门的人员都不知道我们头寸的规模，当然罗伯特是例外，他是我的二把手。我看着罗伯特说："这样也没能砸下来多少，是吧？"他做个鬼脸，慢慢地摇着头。我认识到我没办法回补我的头寸。我害怕极了。我记得当时想：这就是那颗要我命的子弹。

公司总裁汤姆·斯特罗斯坐在离我 15 米远的地方。（卡特弗雷德那天不在场）我站起身，走到斯特罗斯身边，对他说：

"汤姆，我们有麻烦了。"

他看着我，平静地说："什么麻烦？"

我回答："我做了美元的空头，我对流动性的判断有失误。我已经试图掌握住市场，但不起作用，而且，我买不回来了。"

他仍然镇定自若地问："我们现在是什么处境？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大概浮亏7000万到9000万。"

"我们该采取什么措施？"他问我。我非常清楚地记得自己当时很吃惊，他用的是"我们"，而不是"你"。

我说："如果我试图买回来一些，我就得东买一点、西买一点，数额不会太大，而且会导致行情朝对我们不利的方向发展。真正的流动性在东京。"

"计划？"他问。

我回答："当东京市场开盘时，我得先看看那里的行情如何。我目前的打算是到时候先回补原来空头数额的一半，然后再说。"

他说："我们一向做得很好。该怎么做就怎么做。"这就是我们之间的全部谈话，不到两分钟。

几天后，当谈起这段经历时，罗伯特说："我从来没有见过你像那天那样。"我问他什么意思。他回答："你的脸像纸一样白。"

当时我对周围发生的情况的理解是扭曲的，因为当时的情况下，所有人都在盯着我看。后来人们告诉我，整个下午整个办公室没有一个人说话，罗伯特不让任何人接近我。那时候，我已经很麻木，没有注意到这一切。

罗伯特继续对我说："我不明白你怎么能去找斯特罗斯。"

"怎么了？要是你，你该怎么做呢？我当时只能那样，告诉他所发生的一切。"

罗伯特说："9000万。你赔了9000万。你明白那意味着什么？"

我问他："换你，该怎么办？"

他说，"我会穿上棉袄，直接走出办公室。我当时会想，一切都结束了，我被炒鱿鱼了。"

现在看，我不知道他是不是真的会那样做，但我从来没有想过要出办公室。我从没有想过我会丢掉工作。那是一个挖掘我、不断培养我的公司。离开公司是不能想象的。我首先想到的是头寸。我其次想到，要尽快让公司管理层了解情况。汤姆·斯特罗斯的反应正是公司一贯的态度，我和他的谈话并没有因为当时的情况而出现一点点消极情绪。我们只是进行慎重的讨论，对错误的分析只能是在解决问题之后。

△这笔交易的最后结果如何？

○东京交易所开盘后，美元马上开始下跌，所以，我按计划补进了空头交易的一半数额。美元继续下跌，我又在欧洲补进一些。当天，这笔交易总共损失掉1800万，在当时看来，这已经是不小的胜利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△处于你当时的情况，大多数人都会急于摆脱困境，而在东京市场开盘时不顾一切清理头寸。显然，你还是避免感情用事，依照自己的市场判断行事，只购进一部分。

○我没有在东京市场上一下子就平掉头寸，因为那样做是错误的市场判断。实际上，我擅长处理不利的头寸，更甚于处理有利的头寸。

△从整个事件中你学到了什么？

○我对公司和对自己都有了更深一步的了解。我很敬佩所罗门兄弟公司愿意了解市场情况的勇气。如果你干这一行，有些事情难免会影响你，如，有些大人物被暗杀，有时某个大人物要到联合国发表讲话，所有这些情况都有可能让你突然陷入困境——常常出现这种情况。外部事件是由外因引起，你自己根本控制不了。公司领导对这一点非常理解。

△你说通过此事，你也更了解自己。从哪些方面呢？

○这是第一次拨云现日，在交易方面，我与周围的大多数人都不一样。虽然我当时很害怕，但不是害怕丢掉工作，或者别人对我有什么看法。我的恐惧在于，我之前太不知天高地厚——我尝试了不可接受的风险水平。关于该采取什么措施，什么步骤，目的是什么，我从来没有糊涂过。在我看来，决策过程从来都不是迷雾、浑水。我害怕的是我的判断竟然如此离谱——不是判断错了市场运行的方向（这永远都算不上错误），而是彻底地误判了流动性。我自己把自己弄成了俎上鱼肉。这是之前从来没有发生过的。

△还有没有其他遭受创伤的经历？

○你可从来没有问过我自己的交易账户如何。

△好吧，你自己的账户也出过意外情况吗？我记得你开始做时只有 12000 美元。

○没错，最多时达到 250000 美元。

△真是这样，你竟能把 12000 美元发展到 250000 美元。

○当然，这一过程有 4—5 年的功夫。

△但是却……

○当然，我有过了不起的成功经历。然而，在几天时间里，我把这笔钱全砸进去了。

△到底怎么回事？

○1982 年 9 月 23 日，道琼斯指数盘中最低跌 30 点，尾盘高收 20 点，这就是著名的格兰维尔反转（Granville reversal），表示熊市见底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△是不是“格兰维尔反转”（翻译注：反转与倒霉是同一个词）的意思是乔·格兰维尔（其生活年代超级著名的荐股者）让你反转了？

○没错。我非常看空，重仓做多卖权。金字塔加仓，越赔越买。星期一的时候赔了一大半，到周三的时候基本上就赔光了。

△你用四年时间将12000美元变成250000美元然后又在几天之内全部赔掉。你曾经对自己产生过怀疑吗？

○没有，我只是把它看做一个大的失误。作为一个交易员，我一向信心十足。我认为，我锻炼了自己的基本交易技能，而且从中获得极大乐趣。过去的错误交易方法让我受尽苦头，但赔钱对我来说影响不大。

△经过这一段经历后，你在交易方面有所改变吗？

○自从我供职于所罗门兄弟公司以后，我就决定我自己的全部精力都投入到把公司的业务做好，我不再为自己做交易。自此以后，我从来没有为自己做过交易——不是由于我赔了钱，而是因为我不想分散精力，很多人并不是这样做的。一般来讲，每两周，我取一次报酬，然后把它存入一个资金市场账户上——只用来购买政府债券，因为我想让这笔钱受到格外保护。

△你突然中止了个人证券或外汇交易后，对你作为一个交易员有什么影响？

○很可能，我变得比以前更注重风险控制了。我再也不冒不喜欢的险。

△“风险控制”是什么意思？

○风险控制包括方方面面：任何时候都要非常清楚自己的处境；不要把太多的钱投到单一品种，或一组相关性非常高的交易上。要永远知道交易的当前风险回报比，而不只是建仓时候的。有些人说：“我只是在用市场的钱玩游戏。”这是最荒唐的说法。我不是说，在一天之内你得完全了解所有市场因素，但是我想，我自己的经营经历让我从此以后更加谨慎地对待金钱。

△说到“控制风险”，你怎样应付一连串的坏运气？

○当你背运时，由于你的自信心受挫，你对信息搜集和分析的能力大打折扣，而失去自信心又是你以为自己运气太差造成的心理后果。在这种情况下，你必须更加努力地工作来恢复信心，暂时缩小交易规模有助于增加自信。

△你对所罗门兄弟公司如此忠心，你为什么最后还是离开了该公司？

○1988年，筹备外汇交易部的吉尔离开了公司，我管理外汇部一年半，我发现自己整天在电话中与别人谈——谈的不是与交易有关，而是很多人际关系问题。我对全世界到处奔走一点也不感兴趣。我不喜欢到伦敦、东京、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约去协调人们的关系。

我想调进一个人来共同管理外汇部，我想让别人管理部门的行政事务，我把精力放在交易上。然而，所罗门公司的风格不是这样。他们调来一位上司来外汇部。起初，我以为这样做也许会奏效，但调来的人根本不懂外汇交易。他来自于固定收益部，也总是以债券的眼光审视一切。他经常说："这玩意儿和政府债券市场不是一样吗？"我当时真想告诉他："这根本不是政府债券市场，你最好把政府债券市场早早忘掉才行。"

△那么现在你自己的交易经纪公司与当初在所罗门兄弟公司有什么不同吗？

○现在，我做的头寸要比在所罗门兄弟公司小得多，这是不利之处。

△规模大怎么会是优点呢？

○你是在开玩笑。

△不，我很认真。

○如果一个大的买主进入市场，他可以推动市场移动 4 个百分点，这就是优势。

△他毕竟也是要出场的。除非他对市场行情判断正确，否则，规模大未必是一个优势。

○他不需要一次就平掉整个头寸。外汇交易是一个受心理支配的市场。你的假设是市场很快就会恢复平衡状态——比他平仓的速度要快。这不一定。如果你能让市场移动 4%，假设如此，那你就很可能改变了市场未来若干天的心理状态。

△照你这么说，规模是一种优势了？

○在外汇交易中，规模大是相当大的优势。

△你在所罗门兄弟公司管理多大的资金？

○其实这个问题意义不大。像所罗门这样的公司，并没有自有资产直接参与交易活动。长期以来，公司的交易员和财务人员已经在很多银行累积了相当高的授信额度。银行特别愿意向我们拆借资金，就因为我们是所罗门兄弟公司。这正是规模优势的另一种体现。到 1990 年，我们外汇部可以动用 800 亿美元的信贷资金。但是，我们做外汇交易并不需要特别的资产储备或者抵押。

△我很想知道你是如何决定多空方向的。为了能说得更明确，就用当前德国马克的走势作为例子吧。我知道你期望美元将对德国马克升值。那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你做这个推理的原因何在?

○首先，我特别关注西德统一对德国经济会产生什么影响。东德的基础设施建设问题需要10年或10多年的时间解决。另外，对德国中央银行进行改组以吸收原东德银行界代表也包含很多不确定性。最后，现在的科尔政府看起来基础并不牢固。所有这些因素都会成为资金流入德国的障碍。

与此同时，还有其他因素供你参考。如，美国的低利率政策表明“美联储”将继续刺激经济增长，另外，一些经济统计数字也显示美国将走出衰退。因此，人们综合上述因素后会认为，美国尚不失为一个投资的好地方。

△形成市场走向的思维定式后——比如，现在所说的美元要对德国马克升值后——什么能让你确认自己的分析有误?

○让我改变主意的情况包括，德国政府有迹象要采取措施有效解决我列出的上述问题，或者，新的经济统计数字表明，我认为美国经济走出低谷的观点过于乐观——也就是，让我对美元保持信心的种种情况出现了逆转。

△为了说明交易的复杂性，我们这里假定上述市场的基本面因素都没有改变，但是美元却开始下跌。你怎么断定自己错了?你会采取措施避免出现浮亏吗?

○我相信很可能会出现你所设想的局面——但是如果价格走向与我的预见不符，我会重仓买进吗?不，我会摊平，每次回调的时候买一点。如果你没办法踩准步点，你最好慢慢建仓，这样，才不至于做成一锤子买卖。我总是在市场符合我的判断时才把交易规模慢慢扩大。我不会嘴里祈祷着，“上帝啊，行情快点来，就从这个地方开始按我的意思办吧”。我是很讲究尺度的交易员。

我平仓的过程也一样，我不会说：“好吧，我挣得钱够多了，到此为止，我要出市了。”我的做法是，当我看到基本面或者行情发生改变，逐渐减仓。

△你认为你这种循序渐进的方法对你过去成功的交易生涯是至关重要的吗?

○我认为，坚持这种交易方法使我拿住盈利头寸的时间比大多数交易员的持仓时间都要长。我能让利润奔跑，很多交易员并不能做到这样。你必须要让利润奔跑。我不认为你能靠正确率超过50%而成为一名持续盈利的交易员。你必须得找到方法，怎么利用20%—30%的正确率挣钱。

△我来问一下上述问题的反面：假设美元开始攀升——也就是，你的市场走向判断是正确的——但是你以前进行判断的基本面发生了变化。你会因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为市场行情走向与你的判断一致而坚持自己的头寸呢，还是据以作出判断的基本面发生变化而出市呢？

○我肯定会出市。如果这样的局面出现，其中肯定有我没有理解的因素在起作用。当你一知半解时，你不能参与交易。那样做没有什么意义。

△我常常吃惊地发现，美国甚至全世界越来越多的银行创立多家拥有很多交易员的办事处。他们这些自营交易怎么赚钱？我知道，靠做交易赚钱不容易。二十多年参与市场的经历使我明白，大多数交易员都赔钱。既然如此，银行怎么去寻找能为他们赚钱的年轻交易员呢？

○有的大银行在全世界设立 70 多家交易室。其实，并不是所有银行每年都能从交易中获利。

△不过，我仍假设大多数银行在大多数年份都有获利。这些盈利是来自买卖价差方面的优势，还是来自正确的市场判断呢？

○对这个问题，人们的研究很多。两年前，我读到一份花旗银行的交易操作报告，我们都知道该银行是全世界最大，也可能是从货币交易中盈利最多的银行。花旗银行每年从交易操作中盈利 3 亿到 4 亿美元。对于他们如何挣到这笔钱，人们说法不一。有人认为，花旗银行的特权非常多，许多保证金交易者和套利者打算做交易的时候马上会想到去该银行做——花旗银行从中轻松地赚取了买卖价差。另外，花旗银行在许多没有自己的中央银行的国家有业务。这些国家的外汇兑换量的大部分，甚至全部都通过花旗银行去做。该报告得出结论认为，如果花旗银行只做市赚买卖价差，而不做自营盘的话，花旗银行每年可以盈利 6 亿美元。

△这就是说，他们直接的头寸交易让他们每年赔掉几亿美元。当然，这有助于进一步解释我向你提出的问题——交易员怎么能赚到钱？不知道我向你解释清楚了没有？

○我个人也这样认为。然而，花旗银行内部对此也有争论：“我们怀疑上述说法的真实性，然而，即使它是对的，但如果我们不参与头寸交易，就无法获得有关信息，就没法以当前的模式为客户进行服务？”

△这样说有一定道理。

○假定你是一个银行交易员，你打算每年盈利 250 万美元。如果把它大致分成 250 个交易日，就意味着你每天平均要挣 1 万美元。假如一个一年才做一次交易又从来不关心行情的客户来公司做套期保值，你从中赚了很夸张的买卖差价，并且当时就赚进 11 万美元。你知道接下来你会怎么做吗？你会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一整天连饭都不吃，玩命地在交易中下赌注。几乎每一个纽约的货币交易员都是这样，要改变这种心理是不可能的。因为如果运气好的话，当天你就可以挣到30万美元，晚上你就成了人们在酒吧里吹捧的牛人。如果你全赔了——你会说，“嗯，今天市场把我玩儿了。”

△说到底，如果没有买卖价差的话，银行能从交易活动中赚到钱吗？

○可能从你认为的常规自营交易中赚不到钱。不过也有另一种纯靠涨跌的交易能赚很多钱。比如说交易员乔，日复一日，为客户做市，报买卖价，从每一笔交易中赚一点点。突然有一天，来了一位客户，他要卖20亿美元，交易员卖掉21亿美元，卖出后，市场下跌1个百分点，他从这笔交易中一下子就挣到100万美元。

△在很多市场中这是违法的。这叫扒头交易。

○在银行之间的市场交易中，这样做并不违法。他没有把自己的交易指令放在客户的指令之前，他只是沾了他的光。

△他能以不变的价格完成整个卖单？

○一般来说，第一个1亿美元是银行的头寸，市场上都是这样。

△这种操作和扒头交易有什么不一样吗？

○有。在这个市场合法，在那个市场不合法。

△这是从监管的角度。我问的是从实际交易机制上，这两种交易有实质不同吗？

○其实，真没有什么区别可言，但我给你讲银行本身怎么看这个问题。在外汇市场上，当我同意你入市卖出20亿美元时，我实际在承受信用风险，提供流动性，并且提供人员和设备来完成这笔交易。在交易所，是你向我提供信息，要卖20亿美元。这不能说不符合情理。

△20亿美元这样大的交易指令，怎么去处理呢？这么大的金额怎么给出买卖报价呢？

○我给你讲到底是怎么回事。假如有人发出5亿美元或者更大的卖出指令。做市经纪人就会站起来喊“我需要买价！”马上，所有的做市经纪人、助理经纪人、职员甚至是接线员，加起来就有40人去找买家。每个人都有自己的电话客户列表，所以他们不会给同一个银行打重复的电话。平均每个人打3个电话，这样总共是120个电话。实际这一切就发生在几分钟之内。最初接指令的做市经纪人出任协调员，银行职员喊出他们的委托买入价，他回答“你的！你的！你的！”一直盯住总共卖出的数量。大银行可以在几分钟之内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处理这么大金额的交易指令。

△我听你这么说，实际上交易的利润看起来就是从买卖价差和遇到大单的时候沾光赚到的。这对我来说很有帮助，因为以前不明白银行怎么能雇佣刚从大学毕业的小伙子就让他们做交易员赚钱。我不认为交易是容易学会的。

○你知道我不能忍受什么吗？这也算交易？即使是在所罗门兄弟，也顶多有6个人真正负责做自营盘。在外人看来，其他人也都是交易员，其实他们仅仅是在做市。大多数人都不知道这些细微的差别。

△咱们接着谈银行间市场的信用风险，做交易时，你完全依赖对方的信用价值吗？如果他们的信用出现危机，你是不是要赔钱？

○你的问题很精辟。

△你做交易时发生过这样的事呢？

○从来没有。

△这种事情会经常发生吗？

○如果对交易的对手方有疑问，你可以让他们缴保证金。

△有没有这种可能：一个信用良好的银行突然违约了？

○突然违约？不，你认为最坏的例子是哪一个？是德莱克赛尔（译者注：Drexel Burnham Lambert，垃圾债券之王迈克尔·密尔肯的投行，因涉及多项欺诈和内幕操控案倒闭。）吗？在德莱克赛尔违约一年半以前，所罗门兄弟公司已经中止了同他们的交易。

△你是不是说并没有太多的信用风险卷入平时的交易活动？

○当然有一些信用风险，但康迪（译者注：Conti，Continental Illinois Bank 大陆伊利诺斯银行的简称，因资产结构流动性危机一蹶不振）是一夜之间倒闭的吗？在美联储取消他们的经营资格前5个月，我们就中止了与它的业务往来。

△但是在康迪的最后几个月里，还有人通过它做交易。他们这样做只是因为信息不灵吗？

○不一定。他们这样做是因为愿意去冒这样的风险。其实完全可以肯定，在最后几个月内，通过康迪做的交易根本没有入市。如果支付的利息够高，总有胆大的人借钱给银行。为什么大家都不吃惊呢，因为每一个人关心的都只是什么时候出问题。所以，一旦问题出现了，信贷监管局马上就会公布信息。（译者注：大陆伊利诺斯银行倒闭案中，美联储的救助措施是空前的，但仍旧没有阻止其走向衰落。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你睡觉时做过有关交易的梦吗?

○做过一次，在政府公布贸易平衡数字的前夜，我曾经做过一个这样的梦。我当时梦见了具体的贸易数额、修正后的数字以及美元上升的情景。当美元升到一定阶段后，我买进美元；美元上升后，又买进一些；美元上升的第三个阶段后，又买进一些；当美元第四次上升后，我想卖掉，最后还是买进。

第二天，贸易数字公布以后，和我梦里的数目一样，修正后的数字也一样。甚至后来的价格变动也和梦里的情况一样。和梦里不同的是，（他停顿了一下）我并没有入市。

△为什么不入市呢?

○因为我从来不依据自己的梦，或者别人的传言做交易。我是基本面交易者。我总是想方设法多搜集情况，然后决定会出现什么样的局面。依据梦境入市做交易非常荒唐。后来我把做梦的事讲给我的助手听，我们都笑了，他说：“你开始依据梦境做交易的那天，便是我们要卷铺盖走人的日子。”

我观察当时的价格变化，竟然和我的梦里一模一样。具有讽刺意味的是，如果我不做这样的梦，或许那天我会大有进账呢!

△你最注重对基本面的分析，对吗?

○完全正确。

△你没有入市是因为你不想受梦的影响吗?

○是这样。其实我心里对当时的情况很困惑，那种经历很奇怪。

△是一种朦朦胧胧的感觉吗?

○差不多是这样。简直难以置信。我和助手一直面面相觑。每当市场行情与我梦境一样时，他就会喊：“比利，你从哪里得到这些数字的?”

△还有过这样的经历吗?

○这次我记得最清楚。我也有过类似的经历，不过，我已经记不太清楚。

△你想让我给你一个逻辑推理吗?

○我当然愿意。你怎么来解释梦境的具体数字呢?

△市场伴着你工作、吃饭、休息。你满脑子都是有关市场的基本面和技术面分析。由于这些潜意识是耳濡目染日积月累的——可能是别人说过的东西，可能是你看了很多人的持仓，或者其他的什么东西——于是你对这些有关交易的数字有了预判。尽管如此，你并不愿把它们转化为实际行动。也许，这一次，你的预判看起来有点荒谬且你认为根据它做交易是愚蠢的。也许，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不愿意在政府公布数据之前入市，因为你以前有过不好的经历。这些原因不重要，我只是在举例子。我想说的是很容易设想你为什么能在统计数据公布之前就能够准确做出预测，很容易解释为什么这是潜意识层面的活动。

你用潜意识判断市场运动的方向更容易解释。基于你的经验，基于你能准确预判经济数据，正确判断市场运动方向毫不奇怪。甚至梦到确切价格水平都算不上荒谬，因为你对市场的运动有感觉。实际上，前几天，在采访中你停下谈话去下单买澳元，结果正好买在最低点上。

我想说的是，所有的信息都在你的脑子里，形成了一个梦，不管是什么原因，你没有转化为实际行动。这没有任何难以解释的。你也不需要去解释你的先知先觉。

○你可以更进一步地说，我一直以来所做的就是上演剧情。这个过程是一个基本面交易者一直在做的事情。会不会发生这样的事情？会不会不发生那样的事情？市场会做出什么样的反应？价格会变动到哪里？

所以你认为，我没有安排好剧情，也就是没有决定是否建仓，迫使我通过做梦在潜意识里完成了这个过程。

△有时候是这样——肯定如此。当然我不是这方面的专家，也不是心理学家，但我认为这种推理符合逻辑。我不妨给你举一个我自己的例子。几年前，我当时相信，加拿大元正处于长期升值的初期。市场经过上扬后，进入小幅调整阶段。我认为它还会攀升，但那时我已经做了 4 份多头，数额对我来说已经相当大了。

有一天夜里，我做了一个梦，梦见加拿大元一直上升。第二天上午，我立即把我的 4 份多头合约翻一倍，达到 8 份。市场仍然上扬不止。我之所以说我这样做是由于梦的原因，因为依照市场经验，我的理性并不允许我这样。我当时很清醒："既然市场连一丁点回调都没有，一直上涨，我怎么还可以把我的合约翻倍呢？"当然，我们两个都明白，成功的交易往往是最不容易做的。

由这个话题引申一下，你相信出色的交易员有时候要借助于对市场的直觉吗？

○一般来说，我认为好的交易员决不逞匹夫之勇——至少不是能持久的交易员。对我来说，交易决策是经过反复考虑，而且在入市前都会经过理智地计算。阻止交易员逞匹夫之勇的原因很多。例如，我在交易前，总是问自己："如果交易出了问题，我该怎么办？"做大头寸时，此类问题更加重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个重要的考虑是如何交易才能最好地表达你自己的交易思想。通常我都不会直接做多头或空头，我总是反复想，依照自己对市场的判断，应该选择什么样的期权组合才是最有吸引力的、报酬风险比率最佳的组合。所有这些考虑自然排除了鲁莽的市场决定。虽然这样说，虽然也进行周密计划，但有些交易决定被看做直觉所造成更为恰当。

举个例子，上次你在我这里，我买进澳元便属于这个情况。在当时的情况下，澳大利亚财政部长发表讲话，似乎不在乎澳元是否会在一夜之间下跌10%。那么，你怎么办呢？这种令人恐慌的局面是直觉起作用的最佳时机。澳财长讲话引起了市场变动，但我认为，即便没有大买家进场推升澳元，澳元也不可能下跌10%那么多。

△你买进澳元时，它的市价跌到什么位置？

○大约下跌5%。即使我当时早就拿着长线多头头寸，消息对我的持仓不利，我还是认为市场短期内就会反弹。

△当市场的恐慌情绪已经出现的时候，你怎样判断呢？

○我认为，判断时要把市场经验和与生俱来的感觉结合起来。许多外汇交易员遵循这样的规则：如果他们赔了一定数目的金钱，他们肯定要平仓。平仓的决定不是基于对当时市场行情的理性分析，而是遵循预先制定好的规则。可是你怎么知道这是不是空头的最后一搏？这全靠充斥于潜意识中的过去的经验。在这种情况下，我们说的匹夫之勇其实更应该说成是潜意识层面的市场经验。

△你认为真正优秀的交易员应具有哪些特点？

○让我们不妨从类推说起。我上大学时，我是这样认为的，真正很聪明的人可以做得很好，虽然他们不一定很用功，而另一些很用功的人也可以做得很好，尽管他们不很聪明。与此相对照，在交易中，我认为两者对交易都必不可少。我认识的最好的交易员确实都很聪明，而且他们也很勤奋——比其他任何人都更勤奋。

补充一句，我所说的工作勤奋，是指对工作的投入和专注，而绝对不是说耗在办公室多少小时。优秀的交易员对市场极其认真——具体到一言一行。他们对所有的情况都做了准备，都做了评估，搜集市场信息，然后再评估这些信息。他们总是不断地问自己：我哪些事情做对了？哪些事情做错了？我能不能把现在正在做的事情做得更好？我怎么才能收集更多的信息？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△是不是你醒着的时候一直都在做这样的分析？

○完全是这样。有些职业交易员也许会说，他们可以把自己的个人生活和商业活动完全分隔开，他们完全可以过一个洒脱的周末。我一点也不相信他们的话。我认为他们在湖中划船时，在一定程度上他们的注意力仍没有离开市场。

△我知道你喜欢打高尔夫球。那么，当你玩高尔夫球时，你仍在考虑市场行情吗？

○很可能是这样。真正出色的交易员不会去想他们工作的时间是多长，也不会想周末加不加班，必须具备这种水平的专注程度。

△你挑选交易员候选人时，你怎么确定他们是否具有这样的专注程度呢？

○有时候这是很明显的。例如，你面试一位候选人时，他也许会问你："上午我什么时候来上班呢？"让我看来，这个问题很荒唐。你觉得什么时候合适就什么时候来。"下午我待到什么时候才能下班呢？"你认为什么时候合适，你就什么时间走。我不会告诉你什么时候来上班，什么时候下班。

△除了智商和特别的专注程度以外，你相信一个优秀的交易员还应具备其他素质吗？

○勇气。仅仅洞察事物，有独到见解仍然不够，你还需要勇气按照自己的见解行事，而且更需要勇气坚持不懈。长时间的特立独行是非常困难的，这一点对一个成功的交易员则又至关重要。

许多人认为，做交易依据几个规则就万事大吉了。总是按照这样做，或总是按照那样做。我认为，交易绝对不是"总是怎样"，你的行动要因环境而异。

很多人只是看到了成为一个成功交易员能够得到的积极正面的回报，却不愿意去付出努力和承担痛苦，而痛苦确实很大。

△所谓的痛苦是指什么？

○你需要放弃很多东西。要权衡得失，有所得必有所失。在其他人做梦的甜蜜夜里，你正坐在显示器前，眼睛盯着不断变化的各种数字，心里承受痛苦，因为行情对你不利，你不知道市场基本面是否已经变化，或者只是暂时的影响不大的变动。这些是很折磨人的事。

△交易已经成了你生活中无处不在的因素，包括半夜里经常要爬起来关注行情。难道你刚才所说的投入精神不会对你的婚姻生活产生不利影响吗？

○没有什么不利影响。我夫人在高盛做债券销售已经多年。我认为，她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本可以成为一个相当好的交易员——她有很多这方面的素质——但她现在不想做交易了。我不想冠冕堂皇地说她多么体贴，因为这太俗套了。她不只体贴，她还是知己，是我的后盾，而且我认为我的工作也带给了她成就感。

△你为什么要参加交易呢?

○我喜欢这种工作。我认为它很有挑战性，也是一个成果直观的工作。

△你每天都投入到交易中，甚至夜里也这样，难道你仍感到其乐无穷吗?

○绝对是其乐无穷。简直太有意思了，因为市场每天都不一样。

△如果没有报酬，你仍会做交易工作吗?

○绝对会。毫无疑问。我会义务做这件工作。我今年36岁，我感到，我好像还从来没有工作过。有时候自己难以相信，不过是玩一个复杂的游戏，竟然还能让我挣这么多钱，另一方面，当你瞧瞧自己这么多年挣的钱，我真感到得到的报酬不多。

我见过的优秀交易员越多，我越相信，他们的成功在一定程度上应归因于他们的天赋。比尔·李普斯查茨就是这样。实际上，他初次接触交易只是在大学的投资课程做纸上模拟交易。课程结束的时候，李普斯查茨把10万美元经营成2900万美元。虽然他的成就有点像没有吃到嘴里的葡萄，因为它并不代表实际金钱，另外，当时的交易规则也有瑕疵，没有像实际交易那样限制杠杆的使用，但他的经营成绩还是令人难忘的。

李普斯查茨第一次参与交易是因为继承了12000美元的遗产，四年时间里他把这笔遗产经营到250000美元。尽管他最后由于一次交易失误赔光这笔款项，但我们仍然要肯定他使资产稳步增值的交易技术。

最后，也是最重要的，虽然他以前一点交易经验也没有，但他却在交易的第一年里颇有获利，而且有随后的四年时间赚到很丰厚的利润。他不愿意提具体的利润数额，但人们估计，他在所罗门兄弟公司的8年时间里为公司赚到的利润将超过5亿美元。

李普斯查茨把辛勤工作和全身心投入市场视为成功的基本要素。虽然仅有勤奋还不足以成为一名成功的交易员，但它显然是世界上最成功的交易员所不可或缺的特征。当然，李普斯查茨也相信优异的智商也是成功交易的重要因素，但是，我所认识的其他交易员（比如维克多·斯波朗迪）并不这样认为。

我和其他交易员的谈话中，经常提到的却是，研究市场是很有趣的游戏，绝对不是一种劳动。李普斯查茨也强调，即使不给他报酬，他也会从事这项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作。

李普斯查茨的交易风格给我们这样的启示，你不需要一次就完成建仓或平仓。他实际上都是循序渐进地入市或出市，根据市场行情调整头寸的规模。大多数交易员都说过一个中肯的建议：千万不要苛求全胜。例如，当你判定应该买进时，价格已经上涨了一大段。但是，如果你一定要等到回调的时候一下子满仓，那么，你很可能会错失良机。然而，如果你实行规模不断递进的交易方针——先将目标交易的一部分付诸市场行动，其余看行情再行事——这样，在市场持续上涨的情况下，你至少可以保证一部分头寸会带来收益，不会因为没有任何回调而踏空一段行情。

再举一个例子，假设你的多头头寸有不小的浮盈，你认为顶部已经不远。如果你一下子平仓，而行情却继续，你可能错过整个行情的大部分利润。反过来，如果你拿着整个头寸，而市场确实走到了顶部，你可能把利润再还给市场。采用逐步平仓的策略，你永远都不会得到最完美的操作，但同时你永远也不可能得到最糟糕的操作。同时，采用逐步建仓，逐步平仓的方法，在你确实极具信心的情况下，你仍旧在满仓操作。

从这次采访中，另一个能够学到的启示是，如果你对某一交易机会笃信无疑，或者某个新闻事件能触发大行情，那你最好的决策也许是赌上全部家当，市场行情越强越买（或者越弱越卖）。这一准则的完美的例子就是李普斯查茨的团队处理 G7 集团峰会之后的市场。

在我的《金融怪杰》中，马丁·舒华兹认为，如果你忧心忡忡的交易最终并没有像你害怕的那样糟糕，那就不要平仓。逻辑很简单：如果行情在对你不利的方向上没有走多远，那就说明在对你有利的方向上有潜在的支撑力量。（出于这样一个原因：无论从技术面还是基本面上看，你的恐惧，在市场中，有很多的人感同身受。）这个准则的一个特别突出的例子是比尔·李普斯查茨的那次吓坏了的交易。这个例子中，他空美元多德国马克，行情对他非常不利，他不得不等到东京市场开盘来寻求清仓需要的流动性。然而，当东京市场开盘的时候，美元走弱，使他轻松地摆脱了喉咙被扼住的困境，因此也提示他不应该平仓。李普斯查茨，经验老到的交易者，正确反应，延迟平仓，因此收复了大部分失地。

另一个让我感到颇有教益的是，他在经过 4 年的良好业绩后，竟在几天之内赔掉了所有收益。具有讽刺意味的是，他的这笔损失恰好正值他在所罗门兄弟公司就职的开始。就像他在采访中所说，他强烈反对在为公司做交易

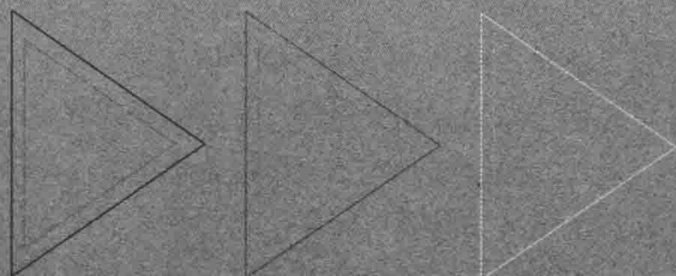
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的同时又为自己做。他个人账户的消失有效地避免了两者潜在冲突。在我们的谈话中，李普斯查茨坚持认为个人账户的损失殆尽纯属偶然，因为他当时还在训练班学习，根本不晓得个人账户和公司账户会有冲突。

虽然李普斯查茨并不承认，但我仍然禁不住想起这句发人深思的格言："每个人都会从市场中得到他们想要的。"我想，李普斯查茨的本能也许比他的认识更具有预见性。无论如何，他的事业的开端与个人账户的损失如此巧合，还是颇具幽默的。不管我的观点是否正确，但有一点是肯定的：李普斯查茨得其所得——优异的职位、丰厚的回报，而且并无个人利益与公司利益的矛盾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三部分 期货——种类繁多的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货——理解基本知识

目前的期货市场包括世界主要交易市场组织：利率（例如，长期债券），股票指数（例如，S&P500，即标准普尔 500 种股票指数），货币（例如，日元），贵金属（例如，黄金），能源（例如，原油）以及农产品（例如，谷物）。虽然期货市场源于农产品交易，但是，现在的农产品期货只占期货交易总量的 1/5。在过去的 20 年里，许多新合约的开辟和快速增长又促使金融期货市场出现货币、利率、股指等期货形式，此类市场交易额是所有期货交易量的 60%。能源和金属期货占 20%。这样，虽然“商品”（commodity）常常用来比喻期货市场中的交易物，显然，它越来越显得用词不当。许多发展非常迅速的期货种类，如各种金融期货品种并非有形的商品，同样，许多真正的商品市场与期货市场也并无联系可言。

在过去的几十年里，期货的交易总额增长极快。1991 年，仅美国的期货交易额就超过了 263000000 手。保守地假定每手合约价值 40000 美元的话，总交易值在 10 万亿之上！（没错是万亿，不是 10 亿）。

期货市场的含义顾名思义是未来的商品市场。期货交易涉及载明商品种类、数额、未来交货日期的标准合约，商品如黄金，或金融期货合约如长期债券等。例如，如果一个汽车制造厂想购买铜材做现在之用，汽车制造厂可以直接从炼铜厂商购进。但是，如果该汽车生产厂担心 6 个月后铜材价格会上涨许多，那么，它可以现在购买 6 个月后的铜材期货来锁定成本。（对未来期货价格的风险规避也叫套期保值。）如果在此期间，铜材价格上涨的话，你对铜材期货所获得的利润正可以弥补 6 个月后实际购买铜材时因价格上升所受的损失。当然，如果价格下降的话，期货保值却会带来一定损失，但是，汽车生产商却可以在铜材市场上购买到低价位铜材。

前面所提到的汽车生产厂参与期货市场是为了规避价格不利变动所带来的风险，我们称之为期货保值者，而投机交易者参与市场是为了通过预测价格变动获利。实际上，与现货交易相比，许多交易者更喜欢以期货市场作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易工具，其主要原因有：

1. 标准化合约——期货合约是标准化合约（在质量和数量两方面）；这样，交易员在交易时就不一定非找到具体的买主或卖主不可。

2. 市场的流动性——所有主要期货种类市场都具有相当强的流动性。

3. 做空头不受限制——期货市场即允许做多，也同样允许做空。例如，股票市场的空头卖出者在开始新头寸前必须先买进（实际上销售者所售股票是借的），而在期货市场上则没有这种限制。

4. 杠杆——期货市场具有很高的杠杆比率。一般来讲，最初的保证金要求通常为合约价值的5%—10%。（期货市场上的保证金和股票市场的保证金并不是相同的概念。在期货市场上，保证金并不是交易的部分款项，因为在合约有效期并没有实际交割进行；相反，期货市场上的保证金只是具有良好信誉的象征。）虽然高杠杆是许多交易者偏爱期货市场的原因之一，值得强调的是，杠杆是一种两面利刃。对杠杆的滥用是多数交易员在期货市场上损失惨重的最重要原因。总的来看，期货价格比现货价格的变化要大。期货市场风险高的名声，很大程度上是拜高杠杆所赐。

5. 交易费用低——期货市场规定的交易费用很低。例如，投资组合经理通过做空金额相当的股指期货合约来降低持仓水平，要比卖出个股，交易费用低廉得多。

6. 容易平仓——只要没有出涨停或跌停情况，在交易期间的任何时候交易都可以冲销头寸。（有些期货市场对每天的价格变化设置最大波动范围，当市场力量推动价格寻求超出范围的成交价时，价格仅仅是移动到限价上，然后交易便实质上停止了。）

7. 交易得到有效保证——期货交易商不必担心对方的资金情况。所有期货交易都由交易所的清算机构加以保证。

期货合约本身的结构，保证了期货市场与它们的标的物市场紧密联系（套利者的活动保证了价格背离相对来说程度小而且生命期短），期货的未来价格走向也将与期货种类的现货市场息息相关。请记住，多数期货交易活动集中在金融期货种类，许多期货交易者实际上也是股票、货币、债券交易商。从这个意义上讲，我下面对期货交易商的采访将对仅仅涉猎股票、证券和货币交易的读者有极大的参考价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰迪·麦凯

退休交易员

在期货市场上，从几千美元最后做到几千万美元的交易商不多，如果我们再加上限定条件，20 年来维持稳定的高收益，那常胜不败的交易商更少，而兰迪·麦凯便是这不多的交易员中的一个。

麦凯交易生涯的开端与货币期货的创立几乎在同一时间。虽然，货币已跻身为最活跃的期货种类之一，但是，在货币期货的初创阶段，这一交易品种却气息奄奄，甚至差一点夭折。那时候，报价器一天都响不了几声，做交易是场内交易员读报纸和打扑克之外的第三种消遣。然而，尽管货币期货在初期能否继续下去尚成问题，麦凯作为交易商所取得的胜利却是不容怀疑的。在交易不够活跃的情况下，麦凯在他交易货币期货的第一年就把资金从 2000 美元发展到 70000 美元（实际一年的交易时间只有 7 个月）。

此后，麦凯乘胜前进，挣的钱一年比一年多。当麦凯决定把交易从交易大厅迁回家时，他连续每年日益增加盈利的模式得以改变。以后，他进行了必要的调整，在他在家交易的第二年，他的盈利第一次达到 100 万美元。在 1986 年初次遭受损失以前，他连续多年使利润不断递增。这样，他在前后 7 年的时间里获得了 7 个百万美元利润。

在他整个 20 年的交易生涯中，麦凯有 18 年都为自己的交易账户赢得丰厚利润，保守地估计，他累积的财富有几千万美元之多。麦凯正为他的家属和朋友做交易。其中两个最早的账户是 1982 年创立，当初只有资金 10000 美元，现在已经超过 100 万美元。

尽管他在市场上获得了巨大成功，麦凯仍保持低姿态。直到现在，即使圈内人士也没有多少人知道他。然而，现在麦凯决定进入货币管理基金这一新领域，当然，这种交易生涯的转变需要较高的社会公众知名度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对他的采访是在他的办公室里进行的，当时正值交易时间。虽然在整个采访期间，他仍然不时地关注市场情况，但是他似乎还是很专注于我们的谈话，当然除了他真的要做实际决断的时候。我发现，麦凯毫不避讳他的个人经历，以及他对市场的看法。

△你是怎样开始自己的交易生涯的？

○1970 年，我从越南战场退役以后开始干这一行当。

△那么，你参军是应召入伍还是自愿入伍呢？

○我是应召入伍。在我大二时，我开始学打桥牌，而且全身心扑到打桥牌上。我白天夜晚都玩桥牌，把课程全扔到了脑后。由于缺课太多，最后有六门不及格。我只好辍学，随后便被海军陆战队召入军中。

△难道海军陆战队还要征召吗？

○一般来讲，他们不征召新兵。但是在 1968 年的 4 月和 5 月——他们召入了 8000 名新兵。

△你想办法逃避征兵了吗？

○我其实根本不用逃。我父亲是后勤部门的上校，其实，他完全可以在后勤部门里给我安排一个很轻松的职位。

△你为什么没有这样做呢？

○当时，我认为服兵役是我的义务。当时我的思想很传统，我那时想，既然我享有美国公民的权利，那么，我就有责任服役。

△对那时的越南战争，你现在有什么看法？

○我认为那场战争很愚蠢，但国家领导人做了决策，而他们又是我们选出来的。

△听起来你服役只是在尽公民义务。

○我参军之前是这么想的。在越战期间和越战以后，我的思想变化相当大。

△你指的是什么变化？

○我的经验之一就是战场上的士兵永远都肩负岗哨职责，不管你是做什么具体工作的。在越南期间，我一听到丛林中有声音就会想：“什么声音？”当然，最糟糕的可能就是有一个敌人正朝我瞄准射击。我便想到，“这是敌人，我真的想宰了他。”然后，我就想知道是谁在那里潜伏。很可能也是像我一样的年轻人。他和我无冤无仇，只是在做他的上司让他做的事情——和我一样。我记得一遇到这种情况时就会想，“我们在干什么呢？他也是像我一样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

害怕的年轻人，我们却在相互谋杀。”

我逐渐认识到，战争是非理性的。参战国把他们的年轻人送上战场试图杀死对方，哪一方杀的人多就占领一片土地，这无助于解决他们的政治分歧。我在越南待的时间越长，我的感受越丰富，我愈加认识到战争的残酷和愚昧。

△越南战争把你变成了和平主义者？

○正是这样。

△其他人的感受呢？对战争厌恶的感觉很普遍吗？

○当然感受各有不同，但大多数人是战争主义者。多数人当时都以为自己在从事正当的事业，正在拯救那里的人民。但我不知道他们是不是仅仅在“抱牢头寸”，或者他们到底有没有信念。

△你们当时有没有因为观念不同而争吵？

○我试图避免为此与人争吵。你要知道，海军陆战队几乎全部是志愿兵。因此，他们对他们在越南的行为坚信不疑。他们的背景与我不同。他们没有几个人受过高等教育。多数参军前都是街头阿飞。有的甚至是因为犯罪而被法庭给予这样的选择权：要么坐牢，要么服兵役。

△你当时感到自己不合时宜了吗？

○我觉得特别难受。我在炮兵团服役。我们每隔一个小时就会收到一份天气预报，以调整我们瞄准误差。我们要把风向、风力、空气湿度、大气压强等填入一个特制的表格中，然后再综合其他因素计算出一个准确数值。每次天气预报报告一来，就会出现一场运算速度的大赛。在我来到之前，运算速度的记录是 19 秒。我到达的第二天，就打破了该项记录，最后我将运算时间缩短为 9 秒钟。这样的结果令我很开心。我压根儿没意识到自己在以这种方式和敌人战斗。

那里的人很欢迎新人的到来。他们认为新来的人都很幼稚，需要他们的栽培。我也是新人，却是一名大学生，做事情既快又好。到达的头四个月里，我受到三次晋升，这种情况在海军陆战队绝无仅有。然而，结果却并不好。我费了好大劲儿才明白，以大学生身份当兵有百害而无一利，我努力改变，但于事无补。

△你所在部队直接和对方交过火吗？

○那当然。我们几乎每隔一天就会遭火箭和炮弹的袭击，有几次我们和企图攻占我们阵地的敌人面对面战斗过。然而，当时最大的危险是枪炮成为北越军队和越共的主要攻击目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△从一个老百姓转变成一个生命时时受到威胁的军人，你的感觉如何？

○有两种感觉，首先是恐惧。我记得一下飞机，就感到炮声隆隆，不顾一切往吉普车里钻。在前往营地的路上，我们几次遭到炮火的攻击。我们身上都配有武器，但没有亲手杀人的经历。我害怕极了。

几个月后，恐惧让位给厌烦。你一想到会被打死，就会觉得自己仿佛在一种可怕的环境里工作 16 个小时。不管气温达到 110℃，或者 50℃至 60℃，你都有可能满脸灰尘，全身是泥地蹲在坑道里。

△后来，这种恐惧感是不是小一些呢？

○恐惧总是笼罩着你，但是慢慢会习以为常。有些时候，你会欢迎对方发动攻击，因为它有助于打破那种枯燥生活。这样说听起来有点不礼貌——因为我的一些朋友在炮火中丧生或被炸去手臂和腿——但是几个月后，生活枯燥成为比恐惧还可怕的问题。

△你有没有亲手杀过人呢？

○也有也没有。我知道我自己可能杀了人，但没有具体的射杀敌人并将其打倒的例子。实际的战争和电视上的表演并不一样，你并不对具体的目标进行射击。你只会握住自动冲锋枪，尽量往外打子弹。我明白，我用冲锋枪杀了人，我也用炮弹杀了人，但是幸运的是，我从来没有见过有人被我杀死。真谢天谢地。我现在还做噩梦，梦境比当初经历的更可怕。

△你的噩梦是因为你射杀了人呢，还是自己随时都会被打死呢？

○噩梦是因为怕死。有一个梦境现在记得很清楚，有一个拿冲锋枪的越南人拼命追我。我的腿被绊倒，怎么也跑不快，他们快要抓住我了。

△你在越南时，你想过自己能否活着出来吗？

○我猜想你总是对环境抱乐观态度的人。我也是这样，但我的很多朋友并不这样。我知道有死掉的可能，也只是可能而已。每隔 30 秒都有一次炮火，你总不至于一次炮火就害怕一年吧。最后，你慢慢会习惯了这样想：要么死亡、要么少胳臂断腿，无论如何害怕无济于事。

△越战经历是如何改变你的？

○最大的变化在于，我从一个规则的追随者变成一个独立思考者。当我明白国家领导人并不一定知道他们做错时，我就更加依赖自己去思考判断了。

△那么，越战使你受益在何处？

○军营的纪律和认识到战争是荒谬的，是有益的经历，而获得这种有益体验花费了我四年时间。我曾经和我的一个战友发生过争吵。我说，我宁愿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一觉睡过两年，也不愿经历这场战争，他说，任何体验都是有价值的。

△现在的感觉如何？

○没有什么改变。我认为，我的生命被人偷去了两年时光。我在越南战场时，其他每一个地方对我来说是“世界”。“现在世界上正在发生什么事？”“我要回到世界里去。”我感到自己不仅被夺去了家庭和朋友，也被剥夺了在这个世界上生活的权利，好像生活在另一个空间。

△我想，离开越南的日子可能是你一生中最值得纪念的日子。

○绝对如此。我永远不会忘记当时的感觉。我坐在飞机的窗口。当我看到飞机跑道离我越来越远时，我感到自己就像启程前往天堂一般。

△我们还是言书归正传吧，谈谈你是怎样成为一名交易员的？

○由于我前往越南之前没有读完大学，所以回国以后，想找一个同时还能上学的工作。我的哥哥特利，是芝加哥商品交易所（CME）（简称商交所）的一个场内经纪人。他给我介绍了一个红马甲的工作，这样，我可以上午上班，下午上学，晚上学习。我做红马甲两年，当时并无意做交易工作，也不想做其他商业工作，只想做一个临床心理学家。

△显然，后来你改变主意。

○1972 年我刚读完大学，芝加哥商交所成立了一个部门，叫国际货币市场（IMM）做货币交易。当时，芝加哥商交所的席位价格是 100000 美元，和现在的 500000 美元差不多。这样一笔款项对我简直是天文数字，要成为一个场内交易员简直是不可能的。当芝加哥商交所开设国际货币交易市场时，市场的席位价格只有 10000 美元，目的是希望更多的机构进场交易。他们还向商交所的现有成员免费提供国际货币交易市场的席位。作为商交所的一名交易员，我哥哥也获得了这样一个席位。当时他并不需要这样的席位，他问我是否愿意参与。

由于经常在交易场内工作，我早就对市场里的各种玄妙产生兴趣。我很喜欢各种数字游戏和谋略游戏，如桥牌和象棋。我很关注市场的波动情况，一直想办法去预测市场行情。我当时想，做交易肯定是有意思的工作。

△你刚才讲，你的研究目标是想成为心理医生。你认为在心理学和市场行情之间有什么联系吗？

○事实上，我当时非常想成为心理医生。我在交易所当差的那两年时间，使我认识到市场的价格运动主要由交易员的心理驱动。在市场上你可以看到各种情绪焦急、贪婪、恐惧。我感到，如果摸准客户的心理变化，看看它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何变成共同的市场力量，最后驱动价格波动，这一切非常有趣。整个递进的过程让我如痴如醉。

后来，我决定接受哥哥的好意。他把那个交易席位转让给我，并借给我5000美元。我把其中的3000美元存入银行作为我的生活费，剩余的2000美元开设交易账户。

△我记得，在头两年里货币期货交易量不大，是不是如此？

○是这样。开张的头几周还有些交易，但是人们的新鲜感消失以后，市场交易量萎缩，几乎没有任何交易量。为了保持市场活力，交易所主席利奥·梅拉梅德不仅自己带头参加货币期货交易，还在收盘后把交易员们叫到一起谈话，劝说他们到货币期货交易场去做货币期货交易。货币期货交易场整日死气沉沉，但是证券交易收盘后，也会有一些货币期货交易活动。尽管如此，我们大部分时间都是坐在那里下象棋、聊天。

△当时的交易量那么小，那几年你们是怎么撑过来的？

○偶尔交易所里也会有几个限价建仓指令①出现。当时的报价都写在一个黑板上。如果我发现有人把瑞士法郎的委托卖出全部买下来，我就去买德国马克。其实我对市场可能运动的方向根本没有想法。当时，我平均每天做两笔交易。

△听起来是不太多。既然市场的交易量这么小，你能从交易中挣到多少钱呢？

○1972年4月货币交易才开始。到那年年底，我挣到70000美元，我做梦也想不到有那么多。

△在那种不振的行情状况下，你能挣这么多钱真是奇迹。

○确实如此。部分原因是当时价格变化的效率很低，因为绝大多数人对货币市场一无所知。例如，我们甚至不知道银行也在交易远期货币，实际上就是期货交易之一。

△第一年获得成功以后的情况如何？那时候遇到过对你影响很大的关键交易吗？

○我读过你的另一本书《金融怪杰》，其中提到许多我非常尊敬的交易

① 译者注：限价买入指令是一种由止损指令衍生而来的入场指令。实际的操作是先用多空两个方向的市价单对锁，然后在已经建立的空头头寸上设定止损，当价格达到空头止损价之后，空头头寸被平仓，效果等同于以这个止损价建立多头头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人。他们很多人都说，他们在成功之前都有过二三次失败。我没有他们的失败经历。我并不是骄傲自大，我确实是一帆风顺。我想，我的交易转折点应该遇见一次把我的交易量从20—40手合约提高到几百手合约的机遇。

1976年，英国政府宣布，英国不会让英镑对美元的汇率超过1.72美元。他们担心，英镑升值会导致英国进口激增。当时英镑兑美元的水平是1.65左右。令我吃惊的是，英国政府的政策一宣布，英镑马上就跳高到了1英镑兑1.72美元。之后，英镑回落到1.68美元，马上又反弹到1.72美元。英镑每次接近1.72以后，就回落下去，但每次波动的幅度越来越小。直到英镑在1.72美元稍低的位置站稳，英镑价格波动才逐渐停下来。

我周围的大多数人说："英国政府不会让英镑涨到1.72美元以上。我们现在做空英镑吧。这是没有风险的。"我却不这样看。在我看来，这是把英镑封死在了涨停价上。

我认为，如果英国政府宣布他们不允许英镑的价格超过某一个既定水平，而市场还没有突破这个水平，那么，说明必定有巨大的潜在需求。我想，"这是我一生中不多的机遇。"那之前，我所做的最大的头寸不过三四十手合约。于是，我决定做200手英镑多头合约。

虽然从理性上讲我明白我是对的，但我仍然怕得要死，因为我的头寸比我以前做的要大得多。当时，还没有路透社或其他服务机构提供有关的货币波动或价格信息。我非常紧张，以至于每天早上5点就醒来，往英格兰银行打电话询价。我含糊地称自己是花旗银行或哈里斯信托投资公司的职员，正急需要有关报价。通常电话那头的职员会以为我是一个大客户，把市场报价告诉我。

一天上午，我在厨房打电话，当我问银行职员市场行情时，他对我说："英镑已经达到1.7250美元。"

我问："什么？你是说1.7150美元，对吗？"

"不"，他回答，"已经1.7250美元了。"

我知道事情成了。那之前，我已经把我哥哥和一些朋友拉进了货币期货，我欣喜万分，就给他们都打了电话，告诉他们这一特大喜讯。我非常自信，我甚至还给自己加了仓。我只管坐在那里，看着市场行情一直往上涨到1.90美元。

△经过多长时间市场行情才涨到那个高度。

○大约经过3个月至4个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你有没有想在上升阶段见好就收?

○市场行情突破1.72美元以后，就像崩堤的洪水一发而不可收。我知道还会有大的上升。

△你怎么决定1.90美元是出市的时机呢?

○我认为，1.90作为一个整数，是关键的市场心理区域。同样，我也认为1.90美元是图形点。

我平仓的那天在我一生中是最激动的日子之一。当时我有1400手合约要卖，因为我劝说我认识的所有人都入了市。那天上午，好像全世界的所有人都在买进，也包括套利者。我走进交易场，开始砸掉每一个买盘，把全部合约脱手用去了45分钟时间。我太兴奋了，甚至还比原计划多卖了400手。当我的卖出最终影响到银行间市场的时候，英镑迅速下跌了100点，我实际上也从这400手合约挣到不少钱。

△1400手合约中有你多少个?

○大约400手合约是我自己的。

△你挣了多少钱?

○差不多有130万美元。

△我猜，之前你最多一次获利也不超过100000美元。

○是这样。但是这笔交易的最大意义在于我成了“百手操盘手”。我当时的最大目标之一就是尽可能快地成为一个大交易商，因为我感到这样交易太容易赚钱了，这样的情况不可能持续太久。很幸运我有这样的眼光，你看现在的交易比那时要困难得多。

△你当时就认为那时候是做货币期货的最佳时机?

○没错。我认识的很多人都是挣钱很容易，花钱也很容易，总认为他们会继续那么容易挣到钱。相反，我却认为，总有一天机遇将一去不再来。

△情况是从什么时候开始变化的?

○市场是从20世纪80年代开始恶化的。70年代的高通货膨胀导致期货市场多次出现大行情，公众对期货市场趋之若鹜，80年代通货膨胀不断下降的趋势预示着价格大波动的次数越来越少，价格波动的幅度也变小。另外，价格波动的走向通常是向下的，使得参与市场交易的公众越来越少，因为公众总是喜欢做多。因此，做来做去只剩下一些职业交易员互相在做对手。

△目前（1991年），期货市场的很大一部分份额都是职业交易商们在做，而通货膨胀又非常低，你认为现在比过去更难吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○现在，交易不仅越来越困难，而且也有很大变化。在70年代，价格变动的幅度特别大，你所要做的只是随大流赶时髦。时机并不关键．早一点，晚一点都能挣钱。现在的价格波动幅度很小，你根本来不及确定自己是不是跟对了市场走向，是否能赚到钱。当然，你仍然需要摸准市场走向，因为这样关系到你的头寸是否处于有利的地位，但是即使跟对了市场行情，还得更注意何时入市、何时出市。可以这样说，在70年代，交易中90%的因素是行情预测，10%是市场操作，而现在，25%的因素是行情预测，市场操作则占75%的因素。

△你刚才讲的有关英镑的交易事例很具典型意义。你能否概括一下你预测市场行情的态度?

○我总是以基本面因素作为观察市场走向的背景。我并不是在传统意义上使用基本面因素。我不会这样判断："市场供求过大，市场行情会下跌。"相反，我关注市场行情对一些基本面信息做何反应。

△给我一个具体事例。

○在过去的一两年里，我们经历了严重的经济衰退——可能比政府公布的还要糟糕——自大萧条和"二战"以来最严重的房地产危机。另外，经历了9年的经济增长以后，市场变得特别脆弱。尽管这些不利因素存在，股票市场却一点也不受影响，股票行情屡创新高。事实上，股票市场一直比我们根据各种基本因素预测的还要强劲。

△能否再举一个事例?

○在美国空袭伊拉克的前夜，黄金的价位接近400美元的关键点位。我们的海湾部队开始空袭伊拉克的当天夜里，远东市场上的黄金从397美元涨到410美元，但最后以390美元这样一个标志性的价格收盘。也就是说，尽管黄金像人们预料的那样迅速突破400美元大关，而且美军已经进入伊拉克领土，但是当天晚上黄金的收盘价仍然相当低。第二天上午，市场低开低走，以后的几个月一直下行不止。

△我很喜欢你的这些事例，只要你有。

○在过去的夏季里，大豆价格处于相对低位，不到6美元。非常巧合是，当年的秋天经历了很长的干旱期，而美苏关系却处于迅速改善的时期，后者使美国的大豆出口形势乐观。出口增长和旱季的歉收一向是使粮食价格上涨的重要因素。当时促使大豆价格上涨双重因素都存在，而价格却很低。大豆价格不仅没有任何哪怕短暂的上涨，而且仍继续下跌。在这样的背景下，近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月合约跌倒 5.3 美元的水平是不可避免的。如果粮食歉收的威胁和预料中的对苏出口增长仍不能刺激行情看好的话，那么，还有什么因素能使市场振奋起来呢？

△除了我们前面讨论的英镑交易外，在你 20 年的市场生涯中，还有其他特别重要的交易吗？

○在 80 年代初，我喜欢的交易品种之一是对加拿大元做空，在几年时间里加元从 85 美分降到 70 美分。直到 5 年前，加拿大政府一直奉行不对加元积极干预的金融市场政策。加拿大政府只是在几个很显著的位置进行有限的干预（如 120 对美元，130、140 对美元），然后仍放任加元在市场上沉浮。我拥有 1000—1500 加元期货合约，加元的下跌过程一直持续 5 年。

△加拿大政府对加元的不干预或较少干预政策对你参与加元交易是不是一种鼓励呢？实际上，在货币市场，你是不是很希望各国政府都奉行不干预政策？

○是这样。当然你还须防备有关政府奉行有力的干预政策。但在当时的情况下，加拿大政府的干预政策并不有力。在加元的整个价格变动过程中，加拿大政府的货币政策后来有所改变。

后来，加元跌到 67 美分。突然，有一天市场开盘后加元上升 120 多点，第二天开盘，加元又上升 120 多点。仅仅两天时间里，我的利润下降了 100 多万美元。这当头一棒使我如梦初醒。第三天，到处流传着加拿大政府总理马尔罗尼的讲话，内容大致为：“我们绝不容许芝加哥的投机商们来确定加元的汇率。我们的货币是稳固的，我们不会听任一群赌徒去压低加元。”

△我猜你当时肯定已经出市了。

○没错。当交易容易赚钱时，我就入市；当不太容易赚钱时，我就出市。实际上，这就是我的交易哲学的一部分，我只想抓住轻松的那一部分。

△“轻松的那一部分”是指什么？

○这是指价格运动的中间部分。价格运动开始时很难交易，因为你拿不准行情的走向。价格波动末期也不容易交易，因为人们开始获利了结，市场变得方向不定。价格波动的中间部分才是轻松挣钱的好机会。

△换句话说，你最不喜欢的是市场顶部和底部。

○你说得对。我从不追求在谷底买进，或在峰顶抛出。即使你摸准了市场底部，市场行情有可能几年不动，这样会把你的资金困住。在市场价格变动前，你不要去做交易。你要等到市场行情开始波动以后再入市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你认为许多交易者拼命追求行情的底部或顶部是错误的吗?

○绝对错误。他们总是在市场运动开始前就主观地认为市场会如何如何变化。

△你刚才谈到特别希望各国中央银行奉行不干预各国货币的政策。那么，我们还是谈谈各国中央银行强有力干预市场的情况吧。举一个具体事例，1978 年 11 月的一个周末美国卡特政府宣布援助美元计划，仅仅一夜之间美元发生剧烈波动。我猜想，你作为一个趋势交易商，肯定已经预见到这种利多情况，并有多头合约在手吧?

○我的确做了非常大的多头，但我的一半头寸已经在一周前平仓了。

△我不明白。你将一部分头寸平仓是出于什么目的呢?据我所知，在卡特政府的美元援助计划宣布以前，并没有美元下跌的任何迹象。

○美元上涨越来越乏力，而不是加速。市场的弱势能被观察到，即便是在价格上升，甚至屡创新高的时候。我那时一直在做英镑和德国马克的多头。后来我把德国马克平仓，手里只保留有英镑头寸。

△当周一上午，美元开盘后价格大幅度下跌，你作何反应?

○在开盘前，我就知道市场会低开低走。我很幸运，我的 200 手合约在跌停价上成交被卖掉。

其余的头寸在银行间市场脱手，当时的指数下降了 1800 点。

△你就只在第一天损失了 1800 点，是吗?

○当然。

△如果你再等一下，损失是不是会更大?

○情况会更糟一些。

△在灾难性的情况下，比如突发的新闻事件引起期货市场封死在涨跌停限制价格上，而且现货市场的价格马上就跑出了几个涨跌停板的距离，你是选择马上平仓离场?还是守住期货头寸等待机会?

○我一直遵循这样一个原则，也就是，当我赔钱或处于不利的情况时，我一定会全力出市。在什么位置上出市并不重要，我只要求出来，因为我相信一旦你在市场上受损，你如果接着做下去，你的观点一般都会不太客观。如果那天市场最后又上涨了 1800 点还创了新高，我根本就不在乎。如果在市场行情对你不利的时候你不跑，那早晚你得全赔进去。

△一夜之间你损失多少?

○大约 150 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△我猜那个数目是你做交易以来最大的损失。

○是我最大的损失。

△能描述一下你当时的情绪吗？

○只要你拿着头寸，你就难免焦虑不安。一旦你平了仓，一切就会忘得干干净净。如果你放不下过去，你就无法接着做交易。

△在你的职业交易生涯中，还有没有别的交易给你留下深刻印象？

○成功的和失败的都可以说吗？

△当然都可以。

○（他笑了。）1979 年我错过黄金市场的盈利好机会，那次黄金价格上扬一直持续到 1980 年。错过这次机会一直令我耿耿于怀。

△你为什么会错过那个机会呢？

○是因为行情总是先我一步。我每天都在想，“如果我昨天买进就好了。”但是我内外交困。首先，当时商品市场正在上演史上最大的行情之一，而我正与它擦肩而过。其次，我在银行里的存款正因为通货膨胀而一天天贬值。那种情况让我不胜其烦。后来，我终于买进黄金，却偏偏买在金价高点上。我买进 50 手合约。第二天，市场开盘在 150 美元以下。我一下子赔掉 750000 美元，但我却如释重负，折磨终于结束了，我反倒不在乎我陪了多少钱，实际上，我一直在祈祷金价低开。

△也就是说，你当时做多黄金是为了摆脱烦恼。

○是这样。

△听起来，你觉得错失良机比做错方向更痛苦。

○至少在我头 10 到 12 年的交易生涯中是这样。我希望，自己已经成熟了很多，也不再那样思考问题了。

△这段经历让你学到了什么？

○我学会这样一个道理，如果你赶上了一波行情，那就好好考虑，如果你没能赶上，那就干脆把它抛到九霄云外。但我并不是总能够明白这个道理。如果那时候我拿到是个小头寸，而不是大头寸，那我可能会希望市场开盘对我不利。

△有没有迄今为止让你赔钱最多的交易？

○我赔钱最多的交易！（他一边笑着重复，一边思索。）1988 年，当加拿大元突破 80 美分大关以后，我对加元信心大增。我开始对加元做多头，最后我总共拿了 2000 多手加元多头合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△是什么让你对加元这么有信心？

○我一直偏爱操作加元。市场当时处于极度大牛市，加元已经涨过80美分的心理大关。我当时十分有把握地认为市场会继续大幅度上扬。

不管怎么说吧，那是我的倒数第二次表演。自我做交易那天起，我就把挣5000万美元作为我的人生目标。我想在银行存2500万美元，那样我可以高枕无忧地吃利息，用剩下的2500万美元买一个棒球队或一家报社。（当时完全可以用这么大数目的钱买下一个棒球队。）

按照我很早之前制定的计划，我的最后一次交易，要做5000手合约，我的倒数第二次交易，要做大约2500手。这就是倒数第二次。我打算拿住这批合约一直到加元涨到87—88美分附近，这样足以保证我从中净赚1500万美元。然后我再寻找一次机会赚3000万美元，之后我就完成了我的计划。

计划归计划，但事情显然不依我的意志行事。当时我正在牙买加盖一座房子，我不得不每隔几周去视察一下建设情况。一个周日晚上，正当我启程飞往迈阿密转飞牙买加时，我下意识停下来看看有关远东的报价显示屏。在远东市场，加元并不怎么波动。我吃惊地发现，加元价格下跌了100点。当时轿车在外面等着，我手里提着旅行袋。我自言自语："加元在远东市场的波动幅度从来都不超过100点，实际上连20点的幅度都没有过。这个报价肯定出错了。很可能错了100点。"心里这样想着，我走出了门。

那根本没有错。第二天上午，国际货币市场（IMM）开盘时比前一天跌了150多点。更糟的是，我家里（在牙买加的新家）没有电话，我只能跑到附近的旅店，排队用公共电话。等我把电话打通，我已经损失300多万美元。

△是什么因素使加拿大元顷刻一泻不止？

○当时离加拿大大选还有一个月时间。民意调查显示，现任总理马尔罗尼对挑战者特纳领先很多，特纳信奉极端自由的思想，而且还支持魁北克独立。周日晚上，马尔罗尼和特纳有一场公开辩论，特纳大胜马尔罗尼。第二天的民意调查显示，马尔罗尼原来领先对手的24个百分点一夜之间下降到8个百分点。本来已经很明显的大选结果突然在一天后却变得扑朔迷离起来。更糟糕的是，当时美国和加拿大有关贸易方面的谈判正处于微妙阶段，一旦特纳获胜，美加达成的贸易协议将被束之高阁。加拿大政坛的突然变故使货币市场陷入混乱之中。

△你后来摆脱困境了吗？

○我脱手400手合约，市场下跌得太厉害，我根本弄不清楚它还能跌多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远。第二天和第三天，市场跌得更剧烈。那时候，我已经损失 700 万美元。最后我认识到损失还会继续扩大，我告诉我的经纪人：“请帮我全部脱手。”

△市场的底部是多少？

○那时候正是市场底部。在一个月之内，价格又反弹到马尔罗尼和特纳争论前的水平。

△你错过反弹了吗？

○整个反弹过程都错过了。后来加元甚至超过了我预想的目标。在后来的上涨中我赚了 200 万美元，但是在市场下跌的时候赔了 700 万美元，因为我之前随着加元上涨一直在加仓。结果非但没有实现计划中的 1500 万美元利润，反而赔了 500 万美元。

△这次是你职业交易生涯中最让你担心的吗？

○不，这是我赔得最多的一次，但不是最令我担心的交易。

△那么，最让你担心的是哪一次呢？

○之前我们谈过的 1978 年 11 月英镑交易最让我担心，因为那是我交易生涯中第一次比较大的赔钱。

△还有其他让你难以忘怀的交易吗？

○1982 年，有一段时间我从晚间新闻中注意到道琼斯指数几乎每天都在上升。我对股票开始陡增信心。这是我第一次把兴趣集中于除期货以外的市场上。我一直不愿意涉足股票交易，因为这种游戏并不是我的职业。

我给自己设立了一个股票交易户头，我有一位朋友是股票经纪人，我让他替我买下多种股票，因为我感觉市场还会继续走高。当时，我并不知道他做股票的方法与我做期货的方法恰恰相反。他的理论是那些最弱势的股票，因为他相信处于弱势的股票是最有升值潜力的股票。我根本不相信这种理论。最后，他为我只买了三种股票，这三种股票是他过去十年来最钟爱的品种。

道琼斯指数又继续上升了三个月，我的股票户头却在一天天贬值，最后我让他把我拥有的三种股票的图表送给我。经过审查，我发现他买的都是价格接近历史最低点的股票，而我的本能却是要购买不断走高的股票。这样，我断定我将无利可图，便取消了这个股票户头。

我翻出一个电话号码簿，我发现一家美林证券的办事处设在密歇根大街和瓦克尔大街（芝加哥的两个街名）的路口。一天下午我做完期货业务后，便到银行开了一张 100 万美元的现金支票。然后我驱车到美林证券的办事处，进门便问：“哪位是负责人？”部门经理听见我的声音便走过来，我对他说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我想在你们这里找一位最没有经验的经纪人。"我说的是心里话。我想找一位没有个人成见的经纪人。

那位经理领来一位23岁的毛头小伙，告诉这位经纪人刚上岗不久。我把支票递给他说，"我想开设一个股票户头，但是你得听我的吩咐。我要你把这笔款项的四分之三去买多种股票，条件是这些股票近期在创新高或接近新高。"此后，我让他每周制作一张表，把各个版块屡创新高的股票列进去。

他分毫不差地按我的吩咐去做，我的股票收益非常好。然而，就在那一年，芝加哥商品交易所开始创设标准普尔500种股票指数期货合约(S&P500)，这实现我多年想做股票指数的夙愿。我感谢那位经纪人所做的工作，取消了股票交易户头，转而交易标准普尔500种股票指数（S&P500）期货合约。关闭那个股票账户令我十分难受，因为那位经纪人很听我的话。他广泛调研各个版块的股票，帮我买进每个版块最强势的股票。

△用不着感到遗憾，很可能他从你这里学到不少有关市场交易的知识。不知道你改做股票指数期货以后情况如何？

○很不错。在标准普尔指数从120点升至300点的波动中，我获利颇丰。

△能否谈谈是什么原因使你对股票市场产生那么强的信心？

○部分原因是，在没有任何具体利多消息的情况下，我看到股票市场每天都在上涨。实际上，各种有关市场消息都是很消极的！通货膨胀率、银行利率、失业率都居高不下。另一个重要因素是，20年来，在通货膨胀一直上升的情况下，股票市场并没有实质性地改变。因此，如果把货币贬值考虑进去的话，股票价格非常低。另外，大多数专家们对股票并没有特别大的信心——这一事实令我欣喜。当时我特别感到有兴趣的是著名的股票分析家乔·格兰维尔对股市的评论。每当市场又创新高时，他总是变得比以前更悲观——他一向被人们称为市场技术专家。

△在你的交易生涯中，有没有特别的交易失误使你受益颇深的？

○在我的第一次比较大的赔钱交易中，当德国马克涨停板时，我做空头，其实我完全可以及早出市，但是我没有。第二天，市场再一次达到涨停板。最后我的损失翻了一番，我花费了两个月的时间才把损失弥补回来。从这次交易中我汲取这样的教训：当你处于不利形势时，要及时出市，即使受到一定损失。这不单纯是交易者能够承担的风险限度，更重要的是，由于巨大损失对心理和交易头寸的负面影响，交易者可能在以后的交易中错失良机。

△在过去的10年里，职业交易的迅速增加对市场行为会产生怎样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响？

○大致情况与过去是一样的，但是短期的价格行为与过去几乎相反。为了振作市场行情，需要旁观者入市买进。当多数市场参与者是非职业人员时，交易员可以等到市场火爆，各个交易对象屡创新高时再买进。然而在今天，市场由职业交易员占主要地位。只有当行情向反方向波动非常大的时候，这些职业交易员才会离场观望，等待时机入市。结果，在形成主要趋势之前的价格波动情况与过去大不相同，因为职业交易者的行为与非职业交易员不一样。

△上述情况对你的交易手段有什么影响吗？

○我过去喜欢当价格出现新的突破时才买进或卖出。实际上，现在这些突破与以前那些散户造成的突破不太一样了。实际上，假突破的数量要比有效突破多。所以，我已经不再采用突破交易策略。我发现，现在许多行情出现之前总是先出现方向相反的大的价格波动。我仍像以往那样，依据市场的整体行为，来做出自己的判断。当然，也有例外情况，即行情大跌买进，市场牛气冲天时卖出。

△如果总是等反抽的时候才入场，会不会错失一些大行情呢？

○当然会，但是别无他法。在我的显示屏中关注 38 个交易品种，即使错失其中的 10 个，也无大的妨碍，还会有 10 个其他的交易品种有行情。你能遇到的最坏的情况是你判断正确，但还是赔钱。这就是现在追涨杀跌的风险所在。

△你这样说真像是象棋游戏。当你的对手是一位农民或外科医生时，你用一种棋路；而当你面对一位职业选手时，你得采用另一种棋路。

○绝对是这样。你得因人而异。

△你为什么不做场内交易了？

○当我第一个孩子出生时，我就不再做场内交易了，因为我想在家陪我的女儿。我不想在她哺乳期间每天只当一小时父亲，这就是原因。自己当老板多好，可以发财，还可以充分享受天伦之乐。

△在家里做交易与场内做交易有什么不同？

○开始在家里做交易感到很不适应。在我参加交易的头十二三年中，唯一的年交易额和利润不如往年的就是我在家做交易的第一年。在交易场内，发现行情变动，你可以马上成交。不在场内交易，由于执行不力，你得等比较长的时间。我想，我在家交易的第一年不顺利，还有部分原因是因为我以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为我总是能一年比一年挣更多的钱，用不着为暂时的困难着急。经历一年的缓冲之后，我便认识到，我必须对交易投入更多的时间和精力。第二年，我振作精神，调整交易策略，当年我第一次挣到 100 万美元的利润。

△你以前说过，从一开始你就是一帆风顺的常胜将军。有什么特别的原因让你能一出马就旗开得胜?

○那时候我采取的行之有效的方法之一便是对所做每一笔交易都进行细致入微的分析。每天，我都做很多卡片，上面抄录当天的交易情况，然后带回家进行反复研究。每一个交易员都有数不清的成功和失败的经历。你需要分析成功的交易为什么能成功，失败的交易为什么失败了。只要你能分析出原因，你做选择的时候就会更有据可依，更容易避开失败的交易。

△你对其他交易还有别的忠告吗?

○最重要的忠告是，不要让一次交易失败就使你血本无归。你要确保即使你连续出现 20—30 次失误，户头仍有本钱可交易。我做交易时我一般只用我账户上 5%—10%的钱。如果这一笔交易失败了，下一笔交易不管我多么有信心，我也不会用 4%以上的本金去做交易。如果再次失败，我会把其后的交易规模压缩到 2%左右。只要我交易失败，我就会一直压缩我的交易规模。当我运气不佳时，我常常把原来多达 3000 手合约的交易量压缩到十多手，等我恢复元气以后再继续做大的交易。

△对交易规模不断调整是不是你成功的主要因素?

○是这样，因为这是有逻辑依据的。当你的交易做得很好时，你的精神状态很好。当你的交易做得差时，你就容易把交易寄托于愿望。结果，你做交易的依据不再是你分析会如何，而是你希望会如何。

△换句话说，你是想等到头脑恢复理智以后再做大的交易，而恢复理智要靠成功的交易。所以在此期间，只能做小的头寸，争取一个个胜利。

○是这样，小交易的成功有助于恢复交易者的理性思维。

△无论在交易场内还是场外，你见过很多交易员。成功者与失败者有没有区别?

○非常有趣的是，我发现每一个成功的交易者都会逐渐形成适合他自己特点的交易风格。例如，我哥哥非常勤奋，属于非常谨慎细腻的人。每年 4 月中旬，他便坐下来，削铅笔，然后准备他的收入所得税。实际上，可能在 3 月份，他已经把铅笔削好了。

△他肯定是个很不错的交易员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○对，他做延展套利。(利用相关合约的不正常价差，同时在两个合约上做多和做空。) 这很适合他的个性。他做得非常好。你可以走进交易池，随时问他各种延展套利组合的报价，他会马上告诉你。他永远不会离开他的领域，不像我做交易时那样承担大的风险，而是他按照自己喜欢的方式进行交易。另一方面，我的有些朋友则是典型的投机商，他们经常飞往拉斯维加斯赌几把，或干脆跑到非洲，在人迹罕至的地方登山。关键是，交易者必须找到适合自己的交易风格才能成功。

△你自己的交易风格如何？它适合你自己的个性吗？

○我的交易风格非常适合我自己。我认为自己变得越来越保守。我生长在一个天主教家庭，我为了成为一名牧师，曾在神学院学习过四年。我曾经讲过，我故意报名参军。从小到大没有遇见过挫折。后来，我偶然有机会挣钱，才变得比以前更富有冒险精神。15 年前，我曾去过非洲，那时候还不像现在，大家把去非洲看成一种时髦。我的机遇很好，也把握住了，因为我相信人的生命很短暂，应该尽量享受生活。

我的交易风格包含有这两种看似矛盾的特点。我把自己个性中冒险的部分用到交易中，适可而止。我也恰当发挥自己个性中保守的部分，把它用于资金管理。我的资金管理技术非常保守。我从来不拿我个人账户的资金去冒什么风险，更不用说我管理的基金了。

△你是说不管你的个性如何，只要你的个性与你的交易风格不冲突就行。

○是这样。交易风格丰富多彩，只要找到适合你个性的交易风格就行。

△对亏损中的交易者有什么忠告吗？

○有时候，人们赔钱的原因只是他们没有行之有效地进行选择。好好分析一下，交易者可能就会发现，如果他们只专注于自己擅长的交易，放开那些自己不擅长的交易，他就会成功。但是如果一个人对自己进行过了充分的分析，仍然挣不到钱，那他还是靠别的手段谋生吧。

什么是交易的首要规则？我认为，一个严谨的交易者必须首先找到他或她感到很舒心的交易方法——也就是说，这种交易方法很适合他或她的个性。麦凯把这一点看作成功交易员区别于失败交易员的唯一关键要素。每个交易员都要找到自己市场舞台，是系统交易还是方向交易，使用基本面方法还是技术面方法，做波段还是做套利，长期维度还是短期维度，激进还是保守，等等。所有这些对立的选项，都必须做出适合个性的选择，不然就会导致自我混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，也许有人会认为，选择适合自己个性的交易风格并不是什么真知灼见。“难道会有交易员选择与自己个性不相符的交易方法吗？”绝对有。在本书的后面我会谈谈自己在这方面的体会。

其实，交易员采用不符合他个性的交易方法司空见惯。有些交易员善于开发系统，但是操作时忽视系统，干预系统运行，导致灾难性结果。有些交易员天性倾向于做长线交易，最后却因为耐不住寂寞或一时冲动做起了短线交易。有些人天生具有直觉，适合做场内交易，但是却抛弃了他们的专长去做投资组合经理。有些人具有理论才华，很适合开发和研究低风险的套利战略，最后却成了波段交易者——取得成功需要承担的风险远远超过他觉得舒适的水平。

上面所举的例子中，交易员个体都有着自己天生的倾向，最后不仅没有形成类似的交易风格，而且走向了自己的反面。换句话说，交易风格要与个性相符，看上去是常识，但交易员真正做到这些却不寻常。麦凯特别指出，这一点至关重要，因为他所见到的每一个成功的交易员都有适合自己个性的交易风格。

在麦凯自己的交易方法中，非常重要的一个方面就是不断调整自己的头寸规模。当交易做得顺利，并且成功的概率最大时，他就把交易做得足够大。另一方面，当他做得不顺利时，他就会不断收缩自己的头寸规模。对他来说，高达 100：1 的杠杆不算稀奇。这种交易方法不仅使他可以在不顺利时避免大的亏空，而且有助于做顺手不断获取丰厚利润。一直使用固定头寸规模的交易者就如同拿到一手好牌却不肯高额下注的 21 点玩家一样，放弃了优势。

风险控制在麦凯的交易方法中是另一个重要的方面。麦凯不仅在交易不顺手时收缩头寸规模，而且敢于果断出市。他曾给我们的一个例子中，由于没有及时平仓，使他的交易损失从 350 万美元扩大到 700 万美元。

虽然麦凯是一个技术分析交易者，但是，基本分析在他的交易战略中起着重要的作用。他对基本面要素的分析方法相当另类。他不计较这些基本要素是利多还是利空，也不去估计上涨下跌的可能性，他只注重市场对基本面消息的反应。比如说，一连串的利空消息没有让市场走低，麦凯就会把这看作是牛市即将到来的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·埃克哈特

交易场内的数学天才

威廉·埃克哈特就是那个尽人皆知的“海龟试验”传奇故事的主角之一，尽管在大众中知名度不高。如果金融交易界的精英能像其他领域的杰出人士那样为人们所熟知的话，人们肯定能在美国捷运公司的广告中看到他（模仿副总统竞选广告）：“你们认识我吗？我是当今最著名的期货投机商里查德·丹尼斯的伙伴。我就是那个和丹尼斯打赌的人，我说交易技能是不能后天培养的。业内著名的海龟交易员就是我们打赌的实验产物。”说话的功夫，威廉·埃克哈特的名字就显示在电视屏幕上。

那么，谁是威廉·埃克哈特？他是一位数学家，就差一个博士学位。半路学做交易，此后便再也没有回到学术界（至少是正式地）。埃克哈特早年在交易大厅中做过多年场内交易，丝毫不意外，他后来放弃了这种冲锋陷阵的交易方式，转而采取更复杂的系统分析方法。在十年的时间中，他自己的账户做得相当好，主要依靠系统产生的交易信号，但也辅之以自己的判断。在过去的五年中，除了他自己开立的账户外，他还为其他人管理几个交易户头，在此期间他给客户的平均收益率为62%，收益率波动范围在负7%（1989年）到正234%（1987年）之间。从1978年开始，除1989年略有亏损外，每年的他个人的收益率都高于60%。

在我们会见前夕，多少年来默默无闻恪尽职守的埃克哈特终于要抛头露面，决定把业务推向公众了。埃克哈特为什么现在要出面管理公众基金？为什么不再像以往那样只为自己、朋友和同事去做？埃克哈特耿直地承认，“我受不了看见海龟们管理数以亿计的资金，而我却经营相对较少的款项。”显然，在埃克哈特看来，他想要得到的，是他该得到的。

对交易进行系统研究显然是埃克哈特的爱好，当然也是他谋生的手段，然而他最痴情还是用科学方法去分析、研究市场行情。在某种程度上，交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及交易有关的研究不过是埃克哈特为科学做出贡献的途径。他对一些困扰科学家的疑难问题津津乐道，如量子物理学与普通常识相悖的贝尔理论，进化论是他研究的另一个领域，他在努力寻找有关有性繁殖的疑难问题的答案：为什么在有性繁殖过程中，细胞的基因只能传递一半，而在无性繁殖过程中，基因可以100%传递？也许他投入精力最多的研究还是对时间观念的思考。当我采访埃克哈特时，他正在撰写一本有关时间本质的大部头著作。

埃克哈特教授他的学生如何进行交易系统设计的窍门：多年的场内场外交易实践，艰苦的数理训练，不倦的思考总结。所有这些因素使埃克哈特比大多数交易系统设计人员更优秀。

△你是怎么成为理查德·丹尼斯的交易伙伴的？

○我和理查德在高中时便是同学，我们俩可能是由于对市场研究的共同兴趣而相识，但是我们的友谊与交易无关。理查德在高中读书时就开始做交易。我则待在学校里，攻读数理逻辑学的博士学位，1974年，由于政治原因，我没有做完论文。

△到底是什么原因呢？

○当时我在芝加哥大学做博士论文，我的导师是享有世界声誉的数学家。其实，在一个新数理逻辑全职教员加进来以前，我的论文写作进行得很顺利。后来，由于他的插入，他便代替我以前的导师，成为我的论文指导者，而他却坚持要我重写另一个主题的论文。要知道，我以前选的课程，参加的考试以及做了3/4的论文全都要作废。

在困难的关头，理查德建议我休学去做交易。我采纳了他的意见，再也没有回学校。

△从一个数学专业的研究生到一个交易所的交易员，你的转变听起来够大的。

○对，转变确实不小。虽然我一直对投机价格的本质感兴趣，但是我不得不承认，数理逻辑学与场内交易有天壤之别。具体来说，我进入交易场的时候，对市场如何运作有太多先入为主的预想。

△都是什么样的预想呢？

○我进入新岗位时，带着这样的想法：我可以把作为数学家的分析技能直接运用于市场交易中。实际上，这是错误的。

△你曾经想那样做过吗？

○作为场外交易员，他依据自己的关于市场的思想，或他们自己的分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统，就可以决定他的成败，而场内交易员则不是这样：场内交易员需要抓住一个或者几个最小变动价位带来的破位走势——一旦掌握了这门技术，你就能生存，无论你的市场理论是对的还是错的。我认识许多场内交易员，他们用的都是虚无缥缈的系统：移动平均线、周期循环，或者是神仙才懂的东西。当这些系统发出信号的时候，他们马上就报内盘买价或者外盘卖价①。到月底的时候，他们挣了钱，永远归功于他们的系统。然而这些系统多数是无稽之谈。可能我也是大同小异。我对投机和交易也有想法，在场内我也做得很好。但是我不知道我挣的钱有多少源自于我的市场理论。

△在交易场内，你做出买卖决策的依据是什么？

○一般情况下，当弱势方卖出时我要内盘价买进，相反，当弱势方买进时我要外盘价卖出。回想起来，我真不知道我在市场上的成功与我的交易策略有没有关系。如果你假定理论上的真实价格处于内盘价和外盘价之间，那么如果你按照内盘价买进的话，实际你所买的价格略低于其真实价格；同样，如果依照外盘价卖出，那么，你所卖出的价格就略高于其真实价格。结果，不管我的交易策略如何，平均而言，我的期望收益是正的。我成功的原因也许全在于此。

△难道这就是你的真实想法吗？

○我认为成交执行过程中的优势很可能是我作为场内交易员成功的原因。场外小散户的账户总是被水滴石穿逐渐消磨掉，主要原因不是他们做错了，做错是难以避免的，而是简单地被交易成本打败了。交易成本不仅仅是佣金，还包括下单过程的滑点。作为场内交易者，我是他们的对手方。

△作为一个数学博士研究生，做交易没有以前那样的智力挑战了吧？

○起初是这样。然而，后来我对市场价格进行了很深入地研究，它和我以前在学术上遇到棘手问题没有什么两样。

△你以前的数理研究是否可用于你的交易系统研究？

○当然，比如统计学。商品市场的分析很容易陷入古典统计学的陷阱。

---

① 翻译注：原文是 buy on the bid or sell on the offer，对应中国股民常见的股票行情器，也就是按照当前的买一价报买价，按照当前的卖一价报卖价。期货行业的术语中，将买一价称为内盘价，将卖一价称为外盘价。翻译中使用了期货行业的术语，因为这一章节的主题是期货。实际上，场内交易是公开喊价，没有多档行情，所以只有一个内盘价，也就是买价，一个外盘价，也就是卖价。另外，场内交易的成交次序优先于场外交易，所以买一价买入而价格继续上涨和卖一价卖出而价格继续下跌的可能性比场外交易要大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一个人对数学工具没有很好的基础理解，很容易陷入麻烦。

绝大多数古典统计学的应用都基于这样一个基本假设：市场数据是正态分布的，或者是其他已知的分布形式。如果你对于数据分布形式的假设无误的话，古典统计学便没有什么问题，可以让你做精确的决策。但是，如果你的分布假设稍有偏差，误差就足以使纤细的统计推算过程输出严重偏离的结果。越粗糙，越强健的推算过程越能得出精确的结果。总而言之，统计学家用来捕捉新数据①的显著性的精细测试在交易中毫无用处。我们需要钝化的统计手段，和粗壮的技术。

△所谓“粗糙”是什么意思?

○“粗糙”的推算过程不会因为分布形式的假设与实际之间的偏差而受太多的干扰。

△为什么你会感到技术粗糙更有利于交易系统分析呢?

○因为我认为价格的分布是病态的。

△如何理解这种病态呢?

○举个例子，价格分布的方差要比基于正态分布基础得出的方差大很多。贝努瓦·曼德尔布罗特，分形维理论的创始人，猜测价格变动率的分布具有无限大的方差。样本的方差随着新数据的加入会变得越来越大。如果这是真的，那么大多数标准的统计手段对价格数据都是无效的。

△我无法理解，方差怎么可能无限大呢?

○一个简单的例子可以展示为什么一个分布可以具有无限大的均值。(方差本身就是一个均值，它是样本与样本均值离差平方的均值。) 想象一个简单的一维的随机数发生器，比如说投掷一个均匀质地的硬币。我们感兴趣的是要等待多长时间才能看到正反面出现次数相等的情况，也就是说，平均而言我们要投掷多少次才能出现正方面出现次数相等的情况。如果我们进行这个测试过程，通常情况下，我们发现等待的时间不长。这毫不意外，因为我们总是从相等的情况开始计数，另一次相等不会太远。但是，有时候，正面或者反面出现的次数开始变多，虽然这种情况不常发生，然后我们就可能不得不等上很长时间才看到下一次相等的情况，因为随着投掷次数的增加，正反面出现次数的差异可能变大也可能变小。于是，我们的实验结果稳定地倾向

---

① 翻译注：“新数据”的原文是 marginal data，指的是不断出现的市场价格序列的末端，也就是当前正在生成的新数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于很多一连串的相对短的等待时间，和几个让人焦急的大数值。

均值是多少？不存在，这个分布没有均值，或者你可以说均值无穷大。对于任何给定序列，均值是有限的，但是随着实验样本的增大，均值无情地爬升。如果你的实验样本足够大，你想要多大的均值都可以实现。

△就你所举的例子，电脑模拟可以实现足够大的数据样本，让你得出均值无界的推论。但是你怎么能肯定商品价格分布的方差是无界的呢？现有的数据还远不能得出这样的推论吧？

○价格变动率的方差是否无限的问题，目前尚有统计方面的困难。这种情况在某种程度上类似于全球气候是否变暖这一问题。有明确的指标显示气候正在变暖，但很难将近期的气候变暖与气候的随机变化区分开来。需要获取一个世纪的数据才能肯定地说价格变动率的方差是无限的。

△价格变动率的方差无限有什么实际应用意义吗？

○如果价格变动率的方差是无限的，这意味着我们未见的某个地方潜藏着你无法想象的情景，肯定比一般统计应用中使用的价格正态分布假设能产生的情景严峻得多。我们亲眼见证过一个实例，1987 年 10 月 19 号，标准普尔指数一天之内下跌了 8000 基点。正态分布理论上的估计会告诉你，一天之内发生这么大的价格变化，1000 年才会发生两三次。但是我们看见了，标准普尔合约上市 10 年就发生了。这个例子完美地说明了这样的事实，如果市场价格变动率的方差不是有限的，那么古典统计学导出的风险预估远远低于现实。

△交易员们除了需要在控制风险方面比直接的统计预测更加保守之外，基于正态分布可能的对立面，还有没有其他实际层面的应用？也就是你所谓的“粗糙”手段。

○有一个重要的应用，关于你对某个市场使用多个技术指标。问题是：你怎样尽可能高效地组合多个技术指标？基于脆弱纤细的统计学手段，人们可能对不同的指标赋予不同的权重。但这种方法对假设过于敏感，没有考虑到不同指标之间的相关关系。

从“粗糙”统计的字面上你就能看得出来，多数情况下，最佳策略不是对权重做优化，而是将每个指标的权重在 0 或 1 二者中取值。换句话说，就是接受或者拒绝。如果一个指标足够好，值得使用，那就赋予与其他指标一样的权重。如果达不到这个标准，那就完全放弃。

同样的原则也适用于交易选择。你应该怎么在多个头寸上分配资金？同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，我认为要平均分配。一笔交易足够好，值得进行，那就平均分配资金，否则就完全放弃。

△你前面谈到过市场分析中的陷阱。你能举几个其他例子吗？

○有意义的方法必须是与度量单位的选择无关。一个极其糟糕的反面案例就是某些图形技术。有些图形技术很简单（比如 45 度线），有些甚至很轻率（图形上画正五边形），但共同特点是在图形上应用了角度线。很多模糊，甚至是诡辩的交易技术都应用这个思想。

一个简单的思考就可以完全否决所有这些基于“某个程度的角度线”的思想：图形上的角度没法做到与图形坐标的刻度无关。进一步地说，比如某个分析技术是从某个低点画 45°线。如果你在同一个合约的两张不同时间不同刻度的图表上，比如两个不同的行情器上，画出的 45°线是不一样的。这两条线接下来和几个序列相交的位置不一样。实际上，一条角度线连接价格序列上的两个点根本就算不上价格序列的性质。这完全取决于你用什么样的价格单位刻度和什么样的时间段，你怎么样把这些显示在图表上，所有这些都是随意的。交易思想有好的也有坏的，但是角度线根本就不是交易方法。

作为对比，请注意连接价格序列上两个或者多个点的趋势线与度量单位的变化无关，但是感官上由斜率确定的线不是这样。在不同刻度的表格上，趋势线的斜率不同，但是与价格序列的交点是肯定不变的。

对于一个图表炒家来说，角度严格定义的缺乏，甚至会影响到那些不使用角度线的人。一根趋势线的斜率大小对于交易决断的制定有心理上的决定性影响。如果你忽视这种影响，实际上制图者的技法和审美思想很大程度上影响了你的交易决策。任何一根趋势线都可以通过调整刻度使它看上去怦然心动或者乏善可陈。

这个例子同样说出了计算机化交易的优势。计算机只做你让它做的事情，其他一律不管。如果你让你的计算机确认斜率，那你必须先把这个现象程序化。这个过程中，要直接设定价格轴和时间轴上的刻度，不可逃避地将斜率的定义明晰了。

△我一直都惊诧于有那么多人忽视刻度对图形角度的影响，甚至完全不考虑后果。我认识到线段斜率内在的随意性，这也是我为什么从来不愿意花哪怕 5 分钟时间去研究江恩角度线，或者支持这个理论的著作。

那么，在交易系统设计中的陷阱是什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○在交易系统设计方面，有很多陷阱。首先，很容易犯事后预测①的错误。

△请定义“事后预测”。

○使用那些在事情发生以后才能得到的信息。有时候，事后预测是很明显的——程序错误。比如，你使用收盘价来计算得出是否在收盘之前建仓。这种问题，丝毫不罕见，通常会在你得到难以置信的好测试结果的时候露出马脚。但也有一些难觅踪迹的事后预测错误。最高价之后肯定会跟着相对低的价格，这是绝对定义。如果你的系统包含与最高价相关的规则，或者它潜藏在你的周期思想里，那这样的系统会得出非常漂亮的历史数据，但这不过是一个事后才做出的预测。

△还有其他的陷阱吗？

○有一个经常提到的问题是过度优化。自由度越高，你的系统越容易让自己契合历史数据。

△请先为没有数学基础的读者定义“自由度”。

○最直白的定义，一个自由度是一个数字，被称为参数，对参数的取值不同，得到的系统也就不同。比如说，一个移动平均线系统，根据均线天数的不同得出不同的系统。这就是一个自由度，允许取正整数。但还可能有隐藏的自由度。系统内的构建可以有多个可供选择的模式。如果所有的模式都被测试过，这是系统的另一个机会来拟合历史数据的特质。

系统的风险不仅仅是自由度过大，还可能有“坏”的自由度。假设你的系统的某个自由度只关乎历史数据中几个特别大的趋势，除此之外对你的系统如何交易毫无影响。那么这个自由度的作用就是把小样本中的几个具有偶然特质的大趋势挑出来，然后过度拟合到你的测试结果中，尽管你的自由度数量可能不高。

△你怎么才能知道系统测试的优秀成绩是过度拟合历史数据的结果还是捕捉到了市场的真实行为？

○最好的办法是用几百个数据样本做测试。调整自由度数值看看会得到

---

① 翻译注：“事后预测”的原文是 postdictive，正式的英文词典中并没有这个词，是由“预测（predictive）”衍生而来的，意思是事情发生之后才做预测，这个词已经多次出现在经济学和金融学著作中。在其他交易系统方面的书中，经常提到的“未来函数”就是一种事后预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么样的结果。测试虚假的样本看看能得到什么样的结果。关于这一点上，除了经验，我不知道别的手段。尝试大量的交易系统，测试那些你看得上的，也要测试那些你看不上的。测试那些自由度数量很少的，也要测试那些自由度数量很随意的。时间长了，你就培养出了一种直觉，能够在系统回溯测试和未来应用的一致性与自由度取值之间做出权衡。

△你对加入系统的自由度数量有什么限制吗?

○七八个就太多了，三四个就很好。

△你对优化有什么看法?（优化就是测试系统的不同参数，然后选择在历史数据上表现最好的一个来进行真实交易。)

○这是机械交易者的“经典保留曲目”，但是如果你不从理论层面考虑优化，那你得到的一定是不可复制的结果。

△如何避免这个陷阱?

○这可真的是个难题。如果你不做优化，那你最终得到的一定是个糟糕的系统。但是如果你优化得太多，那你最后得到的系统是“历史书”，而不是“水晶球”。某种意义上说，你寻找的是这两个极端的中间点。

△除此之外，对于正在进行系统开发的人，你还有别的建议吗?

○如果系统所产生的测试结果没能冲击你的眼球，那么，这种系统便不值得追求。系统的结果必须要脱颖而出。另外，如果你需要脆弱纤细、对假设敏感的统计技巧以获得优异的测试成绩，你一定要对交易系统的有效性倍加小心。

作为一项基本原则，你必须怀疑你的测试结果。一个系统看上去越好，越应该去固执地证否它。这个想法与人类的天性非常对立，人们总是希望一个系统的历史表现尽可能的好。

卡尔·波普尔提倡这样的思想，所有知识的进步都来自于证否我们现有的理论，而不是去证实。不管他的这个假设是否在一般意义上正确，这种态度在交易研究中是完全正确的。你不得不尽一切可能证否你的结果。你必须要尽可能杀死你那小小的创造。要考虑你系统的所有方面都是错误的，所有方面都是可疑的。如果你严谨认真地尝试去证否你的系统，那么可能，仅仅是可能，它是有效的。

△你在系统中应用图表模式吗?

○图表中绝大部分看起来不错的东西——这么说吧，98%——根本不起作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△那么是什么原因呢？

○人类的大脑天生善于抽象，可以从随机数据中看到形态。一本20世纪初期的统计学书籍这样写道："人眼太善于发现形态，以至于形态无处不在。"换句话说，你从图表上看到的形态比真实存在的形态更多。

同样，我们在看数据的时候并不是客观的。当人眼扫过一张图表，并不是对所有的数据赋予同样的重要程度，我们往往会聚焦于已知的事物，并且让我们的思想偏向于这些特殊的事物。人类的天性就是从自己的思想中挑出那些熠熠发光的成功例子，但是却忽视那些日复一日发生，使人挫骨扬灰的失误。所以，即便是非常仔细认真地研读图表，研究者仍旧会认为自己的系统比实际要好很多。甚至是如果你进一步仔细地动手演算，仍旧有很强的倾向性会高估结果。实际上，这种高估存在于所有的科学研究领域，这也就是极度精确的双盲测试存在的原因。甚至是最诚实的研究者都会倾向于使数据偏袒自己的假设。这是于事实无益的。当我自己动手做研究的时候，我采用这样一个态度：我不得不将结果打20%到50%的折扣。

△我记得，有一次我从洛杉矶飞往纽约的途中，我突然产生一种令我非常激动的交易系统思想，而且我很想用图表初步检验一下。这个系统用一种不传统的方式使用一个传统的指标（我记得是随机指标）。我在几个不同的市场中测试了这个系统，收到奇效。当我后来用电脑做测试的时候，发现结果竟然是亏损的。原因是我在图表下方绘制指标，在图表上方绘制价格，二者错开了一天。因为这个系统是在市场价格快速运动的时候发出交易信号，错开一天可能意味着在错误方向上有500个基点的误差（如果是标准普尔指数的话），而不是在正确的方向上——二者相差整整1000个基点（1手标准普尔合约将损失5000美元）。于是一个原来看上去非常伟大的系统被证明是一文不值的。从那开始，当我做手动测算的时候，我就会对结论非常小心。现在，我只看计算机的计算结果。

○人们渴望找到形态，这种怪僻的诉求就如同人们愿意相信星相，愿意相信命理一样。成功远比失败让人印象深刻。龟骨上的预言如果碰巧应验一次，你就会永远将这个场景印在脑海里，但是如果说错了或者模棱两可，你转过头就忘了。

△你的意思是不是说，形态研究只是陷阱和无稽之谈？

○没错，我的意思就是这样。搞形态研究的人到处都是，但我不会。每一个我认识的根据图表确认形态的交易者，无一例外地在他们喜欢的形态出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现时建重仓，在他们不那么喜欢的形态出现时建轻仓。总的来说，这不是什么好主意。你不应该根据这些东西进行交易，而且，不同的交易仓位有轻有重，这肯定是错的。同样，如果你认为，通过你用眼睛观察图表创造了有利的交易机会，那么当这笔交易不顺利的时候，你就很难不把过度的自责加在自己身上。

△我猜想，过分自责是不好的。

○是这样，这会导致心理失衡。

△如果有一个比较机械的系统可供遵循，就不会出现这样的问题。

○是这样。如果那样的话，你的工作只是照着这个系统的指示去做就行了。如果该系统出现一些交易损失，那是预料之内的事情。因为你对市场的判断可能符合系统的总的方向，但未必对一个具体交易非常准确。

△我完全明白机械方法的心理优势，（当然，如果有效的话）但是你还说到了你对图表交易方法的怀疑？

○当我基于图表形体得出一个想法，我尝试将它凝练成一个能用计算机测试的算法。如果一个交易思想是合乎逻辑的，那它就应该能够解释给计算机。即便是一个从未被定义过的形态，你仍旧可以恰当描述成算法。如果你的算法得出的是一个近乎零的期望收益——多数情况下都是这样——那么你不能自欺欺人地说，你用这个方法的时候会做出不定的调整，使这个形态交易方法有效。

△换句话说，计算机并不撒谎，至少比相信自己的主观偏好更可靠。

○是这样。我已经说过，人类的思维擅长发现实际上并不存在的形态。

△你是完全依赖自己的系统，还是有时依靠自己的主观判断？

○现阶段，计算机交易系统还是死的。虽然有些看起来复杂，但还是没有思想的。我目前所知的所有交易系统，如果交易规模达到足够大的水平，都会偶尔造成过大的风险暴露。当然，这个弱点可以通过交易超小规模来避免——也就是，迁就最糟糕的情况——但从整体上看，这是个糟糕的办法。更好的办法是使用合理的交易规模，当你发现交易规模太大的时候，介入你的系统，调整回来。同样，优秀的系统偶尔也会干傻事，这种情况下，人的判断是必不可少的。

但是话说回来，如果你的系统运作良好，不要去打扰它，除非它的运行明显地偏离你的设计初衷。不要养成每天照顾交易系统运行的习惯，把你的智谋和创造力放在开发上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你能否举一个系统运行偏离设计初衷的例子。

○在1987年10月19日的股灾中，我同时做空标准普尔指数和欧元。收盘的时候，标准普尔指数下跌8000点，而欧元只下跌5点，我作为交易员的直觉告诉我，欧元在标准普尔指数的影响下应该至少下降40—50点。尽管我的系统还在做空欧元，但是我平掉了全部空仓，因为我很不喜欢市场（该跌不跌）的表现。

△这么做是正确的吗？

○当然，第二天市场高开近300点。

△当你发现了可以描述的原因，而你现在的系统不适用，就比如你说的这个欧元的例子，你会不会调整你的系统，加入新规则来适应这种情况？

○如果你发现一次又一次遇见某一个特定的问题，或者发现自己的系统有结构上的缺陷，那么，确实应该改进系统。但是，你不能每次出问题都去改变它。不存在一个基于合理的算法复杂性的系统，能对所有的环境构象做出设计者希望的行为。设计者不可能预先想到所有可能的情况。即便他能，为了一个一年都不会发生一次的事情给系统加入一个新的自由度也是不明智的。

△还记得其他介入系统运行的例子吗？

○记得，是在海湾战争时期。当时的情况完全是史无前例的。以前发生的战争从来没有最后期限。我的直觉是不要交易，但是我也有其他的考虑。我认为错过一次重要的交易机会是比在交易亏损更严重的错误。因为在任何一个说得过去的交易系统中，你会有各种各样的机制在交易结果糟糕的时候保护你（也就是保证你能够离场）。但是反过来，如果你错过了一个好的交易机会，没有任何机制保护你——也就是说，系统中不包括能保证你进场的机制；而且，错过好的交易机会让人懊恼和不安，特别是在一连串损失之间。而且这跟糟糕的交易决断一样，你损失的不仅仅是钱。错过一次好的交易机会会让你质疑你的交易策略。有时候消除这种影响要花上好几个星期。考虑到这些原因，我觉得不进行交易是不合适的。

△但好像这不是一个你介入系统运行的例子？

○我进行了交易，但是我把交易规模削减到平时的一半水平。

△后来出现了什么情况？

○我受到了打击，更准确地说，受到了50%的打击。

△所以，这一次，你的介入又帮了你。有没有介入系统被打耳光的情况？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○太多了。比较突出的一次是在几年前，我经历了一连串的损失之后。那时候我碰巧正在做多短期国债。有些周末发生的国际环境因素导致短期国债急剧走高。周一开盘的时候我拿到的是大风刮来的利润。因为波动性有所增加，我昏头昏脑地降低了风险暴露水平，获利了结了一半的头寸。实际上，我当时在所有品种上的风险暴露水平都很低，我可以轻松应对短期国债头寸上的风险暴露的增加。仅仅是因为一连串的损失之后，我忍不住想要将获利落袋为安。实际上，我给自己找的理由是短期国债上涨够大了——本能的反趋势的召唤。在这之后不久，短期国债又一次向上爆发，幅度超过之前这一次。这种固执地抛弃机会比损失金钱对我伤害更深。

△总体说来，介入交易系统的运行对你的业绩有提高还是有妨碍？

○我有自营的个人账户，我整个职业生涯都在做，也有一个为机构运营的账户，完全通过机械交易。虽然我自己的自营账户收益不错，但是完全机械交易的收益毫无疑问更好一些。

我原本就明白一个好的系统会在走运的年份超过我，我以为我能在一般的年份超越系统，但是结果是不能。（也许我本能够超越一次的最初的系统，但系统每年都在改进。）

△直到你说出这个无可辩驳的事实之前，我都以为你肯定认为你的介入提高了系统的表现。

○这是因为不使用交易系统而获得好业绩的交易不容易忘怀而已。日复一日地落后于交易系统很容易被忘记。很显然，我的介入让我赔了钱，哪怕我过去不是这么认为的。

△那么你改变看法了？

○当然，相比以前，我现在觉得介入系统应该是一个慎之又慎的行为。你应该把你的狂热和谋略用在通宵系统开发上，而不是开盘的时候来回介入系统运行。介入系统是只有在意料之外的事情发生时才能做的事情，而且必须是经过精心筹划的。如果你发现自己习惯性地介入系统，那一定是一个信号，表明你的系统里欠缺一些你很想加入进去的东西。

△除了系统之外，对于选择交易机会，你有什么想说的？

○我不喜欢在回调的时候买入。如果市场向上发展并且我认为我应该做多，我更喜欢在强势的时候买入，而不是等回调的时候再买。回调时买入是一种心理上的诱惑，因为你觉得相对之前看到的价格，你买到了便宜货。但是，我觉得这种方法更像是一杯毒酒。如果回调买入之后继续调整，直到低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于买入价很多，那这笔交易就很糟糕了。尽管这笔交易仍旧有可能赚钱，但是趋势反转的可能性也大大增加了。更关键的是，回调时买入的策略往往会导致你完全错过一次重要的交易，或者不得不在更高的价位才能有机会进场。回调时买入是这样一种手法，给你更多心理上的舒适感，而不是在利润层面上带来好处。一般的准则是，避免那种给你带来舒适感的事情，因为舒适感通常都是错的。

△你对趋势跟踪系统发挥作用有没有合理的解释？

○人们习惯于关注那些最有可能出现的大概的结果，而忽视那些可能性不大的情况。但是因为各种结果出现的可能性是在不断变化的，被忽视的某个特定的情况会突然跳出来进入人们的视野——这是一种阀值现象。市场只好不连续地做出调整来反映这种“新的”可能性。很明显，趋势跟踪的成功意味着，在市场做出这种不连续的调整的时候，这种达到一定尺度的价格运动出现的概率要比随机概率大得多。当然，趋势跟踪交易者面临的问题是，如何在市场刚开始这种不连续的调整的时候，就把这种调整与价格的随机波动区分开来。

△你对市场上销售的交易系统熟悉吗？

○我过去曾经一直关注它们，但是基于其中充斥的垃圾的数量优势，我发现这是一件让人懊恼的事情。你不得不从混乱又毫无价值的东西中精细地筛选，这让我觉得还是把时间用在头脑风暴上更好。

△你为什么说它们毫无价值？

○因为它们全都过度拟合过去的数据。

△那你认为这种过度拟合是因为他们天真烂漫呢？还是因为他们想卖掉更多的产品？

○我现在的看法，主要是因为他们不诚实吧。

△那你仔细研究过多少个这样的系统？

○大约 50 个左右。

△你认为其中有多少有价值的？

○只有一个。我不认为它作为一个系统具有价值，只是其中的一个元素可以借鉴。

△那你那时候认为买这些系统是在浪费金钱吗？

○对其中大多数人来说，我认为是这样的。想起来人们要花很多钱才可能“碰上”好东西，我就觉得讨厌。如果你花这么多钱去研究这些系统，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不如独自开发自己的交易系统呢，我从不推荐花钱买系统。

△你认为一个交易系统果真有效的话——我是说收益不错，波动性低，表现持续——设计者会售出这个系统吗？

○可能会吧，如果碰巧一个人有好的交易系统又确实需要这笔钱。但我的体会是，好的东西是不会随手可得的。真正有价值的东西需要多年的研究、开发。一般情况下，人们投入大量时间和精力开发一个交易系统，主要是想利用它，而不是要销售。

△你对反向意见交易法怎样看？

○反面意见交易法主张在个别交易中要保持与多数人的意见不同。虽然从理论上讲，在获取恰当信息的前提下，这种方法可以发挥作用，但实际上，反面意见交易者所获取的信息很值得怀疑。

比如说，当大众都认可一个心理点位。也就是那些市场通讯的推荐，投资咨询公司的建议，等等。于是这些数字就会驱动一个抽象的交易者整体——那些听建议做交易的人。虽然我一个都不认识，但是不管怎么说，这是一个严肃的问题：这些数字起作用吗？我们的研究表明，当市场上的大众认可一个强势点位的时候，买入——而不是卖出，能够获取一点点收益。

△你如何评价超买、超卖这一类的技术指标，如 RSI 等？

○我认为这些指标几乎没有什么价值。我并不是说你不应该依据这些指标去做研究——研究时可以广种薄收，交易时不能这样做。

△那么在做过研究之后，你愿意称这些指标为“毫无用处”？

○是的，运用这些指标的期望收益率接近零。在市场震荡的时候挣的钱，在走出趋势之后又赔回去了。

△如果这些指标于交易毫无用处，那么为什么它们如此流行呢？

○一方面，当你看到这些指标附加在价格走势图上的时候，它们看上去比实际上要漂亮。人类的眼睛往往只会看到这些指标抓住了小顶部和小底部的时候，但是却无视所有错误的交易信号，也无视趋势行情中持续的失灵。

正式地讲，这种错误是混淆了先验概率和后验概率。比如说，当指标显示极端数值的时候，确实包括了很多当日反转。（所谓当日反转，是指日内创下新高之后，又在当日发生反转，收盘低于前一日或几日的低点。）但是这只能告诉你给定了极端指标值的情况下反转发生的概率。你真正想要的是发生当日反转的时候出现极端指标值的概率，也就是市场趋势持续改变的概率。这是完全不同的两种概率。仅因为其中一个高，不能表明另一个也高。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

85%的顶和底都包含某种属性 X，但是属性 X 也发生在其他情况下，那么使用这种指标作为信号会让你粉身碎骨。这种方法本身就是一种对人类天性的召唤，人们天性就喜欢逆趋势交易或者过早的退出顺势交易。这总是让人们因为朦胧的原因平掉好头寸。

△那么周期分析呢？另一种交易者常用的抄底摸顶的技术。

○关于周期分析，有很多很强大的科学方法，特别是傅立叶分析，发明于 19 世纪，用来解释热交换过程。傅立叶分析一直以来都在被不断用于分析市场价格，从 19 世纪末法国数学家路易斯·巴舍利耶的工作开始。所有这些科学研究都没能在市场价格中发现任何系统性的周期元素。这种失败很强硬地挑战了各种周期交易系统的有效性。我想强调的是，用来发现周期的技术手段要比用来发现趋势的技术手段强大很多。寻找循环周期是一个经典的科学问题。

△那么各种声称找到了市场价格周期的研究又是怎么回事呢？

○市场行情有涨有跌。所以，不负责任地讲，周期是存在的。问题在于你总是可以把正玄曲线嵌入到哪怕是完全随机的价格走势中。如果你允许周期长度缩短或者扩张，忽略价格跳动，甚至加入反转——就像大多数周期理论（或者更准确地说，周期妄想）正在做的——那么你就可以把周期嵌入到任何起伏不定的价格序列里。说到底，严谨的统计学技术，比如傅里叶分析，表明这些人们声称的周期，实际上不过是随机的。

△那你认为，尝试使用人工智能做交易，能够成功吗？

○我认为操控设备终将有能力在任何方面都超越人类，包括交易。我不认为因为我们是由碳和磷组成的，我们就能做一些硅和铜做不到的事情。因为很多制约人类能力的限制，控制设备不受其影响，所以它们能做得更好。我确信无疑这个世界上最好的交易员将是一个机器人。我不是说这很快就能成为现实，但很可能几代人之内就能看到。

△学术圈中的大部分人都强调价格行为的自然随机性意味着不可能开发出长期打败市场的交易系统。你怎么看？

○反对市场行为随机游走理论的证据一直在不断积累。数百位交易员和基金经理通过机械系统持续盈利。

△那关于这个争论您怎么看：如果有足够多的人进行交易，其中总有一些做得好的，哪怕只是因为概率。

○这可能是对的，但是，单纯从概率上讲，过去成功的人在未来继续成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功的概率是近乎零。这些系统年复一年地发挥作用。我们把这些系统教会给其他人，同样发挥作用。他们用这个系统为别人理财，也正常运转。你永远可以说过去发生的事情都是因为好运气，但是这个概率是无限小的。

实际上，对于这个主题，学院派曾经有过一次戏剧性的态度转变。我最初做这项事业的时候，机械交易被认为是疯子的玩具。从那之后，不断有研究论文出现，提供随机漫步理论错误的证据。系统交易从一种边缘的思想逐渐成为一种新的正统的思想。我认为，没有实际层面的某种支持，这种转变不会凭空产生。然而，我不得不承认，当我发现，先前被认为离经叛道的想法后来变成了传统智慧的一部分，我感到失望。

△这很正常，实际上你不能证明价格行为是随机的。

○你说得对。你面临的问题是尝试证明一个否定命题。尽管其内容，市场是随机的，是一个肯定命题，但是实际上你要证明的是价格没有系统性的复合行为。任何一个否定命题都是难以确认的，因为你要努力证明的是不存在某些事情。举个例子，假设一个否定命题是“没有巧克力蛋糕在围绕木星运行”，这可能是对的，但是很难去证明。

随机漫步理论就有自身是否定命题的不利因素。不过，如果不看反对者提出的任何证据，这个理论还是能说得通的。然而，到现在为止，我认为，已经存在足够多的反对证据，能够说明任何一个仍然拥护随机市场这个想法的学院派无视事实。

△最近几年，应用计算机化交易和趋势跟踪策略的交易资金量急剧增加。这种野蛮生长会不会最终杀死所谓下金蛋的鹅。

○对于系统交易者，特别是大资金交易者，他们的数量上的优势会不会导致系统交易难以为继这个问题，非常难回答。因为存在两种截然不同的证据指向两种截然不同的结论。首先，存在定量的统计学证据表明系统仍可以发挥作用。然而也有定性上的争论，系统交易者的数量优势已经改变了市场，难以继续通过这种方式榨取利润。换句话说，随机漫步理论家们有可能笑到最后。很难对这种混杂的证据进行相对权重的分配，没法用一般的方法进行分析。

△好吧，可能两种观点都不正确。你相信哪个？

○系统交易者仍然有个重要老同盟：人的天性。人的天性从未改变。幸运的是，仍然有很多人是根据直觉进行交易的。但是，毫无疑问，这个游戏越来越难了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在进化生物学中，对于两性繁殖（相对于单性繁殖）何以如此广泛的问题，有个被提到的解释是“红皇后假设”，在《爱丽丝漫游仙境》里，在红皇后的国家，你必须跑得尽可能快才能保持待在原地。其思想是竞争如此激烈以至于一个物种不得不尽快演变以保持生存地位。两性繁殖提供了一种过度的进化。类似，在系统交易这个小生态环境中，也存在这种强大的竞争，致使交易员不得不尽可能快地开发系统，只不过是为了维持现状。

△这是否暗示了在交易世界中，随着专业人士的比例不断增加，会以这种方式改变市场的属性，导致之前的各种系统会不再有效？

○我认为是这样的。这也是为什么我愿意接受那些某种程度上表现不那么理论化的的系统，如果我考虑到它们拥有不同寻常的某种属性，让我相信它与其他的系统交易者所使用的系统不同。

当我对那些自称为系统开发者的人提到期货市场的自然属性的改变会使很多历史研究无效的时候，他们无一例外地回答解决的办法是根据最近的历史数据开发系统——就好像这根本不成为问题。这种方法有很严重的缺陷。最近的数据，就因为数量上的相对少，肯定比长期数据缺乏统计上的意义。仅仅根据最近的数据开发的系统是脆弱的。没有办法绕开这个基本的事实。

△如果你开始设计，你会有什么不同的做法？

○我会更重视资金管理。我很遗憾，我早年忽视了这部分。讽刺的是，资金管理甚至比交易模式更重要，从数学上讲，这是一个更容易处理的问题。

△你的资金管理方法有什么独到之处吗？

○对于很多资金管理方案来说，有个缺陷是它们结合了一种臆断：对数效用函数。特别是，这种模式假设人们财富增加的效用随着财富增长等值百分比而不变。问题在于这种函数是无界的。最终这种模式会告诉你赌上全部身家。

对于无界的效用函数，有个技术上的反驳，这就是著名的圣彼得堡悖论。我可以用一个简单的例子戳破它。假设你有 10 亿美元。如果你的效用函数是无界的，就一定存在一个数额的金钱，让你觉得其效用值得你在一次掷硬币的赌博中赌上全部 10 亿美元。先不说这还包括很多除钱之外的因素（比如你活不过 100 岁），一定不存在这样一个数额，能够吸引一个心智健全的人在一次掷硬币的赌博中赌上 10 亿美元。所以，无界的效用函数一定在某个方面发生了问题。

我们只在工作中使用有界的效用函数来管理风险。我们所使用的这个特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别的效用函数同样有可取的技术特点，可以独立于绝对财富水平优化投资。

△你在单独一笔交易上承担多少风险？有没有一个参照公式？

○你不应该计划在一笔交易上承担超过2%的风险。当然，即便如此你还是可能损失超过2%，如果市场跳空超过了你预想的出场点。

在投注规模这个问题上，如果你根据头寸大小画收益曲线，你得到的图像类似于一条面向右，高高抬起头的卡通鲸鱼。图像的左边，对应相对小的头寸规模，近乎线性；在这个范围内，随着交易规模的增加，收益的表现会有相应的增加。当你超出这个范围之后，向上的斜率开始变得平缓，这是因为资金回撤也开始变得更大，迫使你减小交易规模，抑制了你的在一连串损失之后扳回来的能力。理论上的最优值在鲸鱼出气孔的地方。在这个最优值的右边，图像垂直向下，也就是稍微超出理论最优值的交易规模就会造成负面的表现。

交易规模是一个你不想最优化的东西，因为最优值就在悬崖峭壁之前的一点点。相反，你的交易规模应该处于这个范围的高级区域，在图像仍然是一条直线的地方。

△在交易中，智力因素重要吗？

○我还没有发现智商和交易有什么相关性。有些杰出的交易员是非常聪明的，但也有一些不是。很多非常聪明的人是糟糕的交易员。平均的智商就足够了。除此之外，情绪的成分更重要一些。

△我猜，你很可能参与了海龟交易系统的开发。(背景知识参见下一章)

○是的，我参与了。

△就我的理解，催生海龟交易训练项目的原因是你和理查德·丹尼斯之间的分歧，关于成功的交易能否被传授给他人。

○是的。我所持的观点是成功的交易不能传授。我这样争执仅仅是因为我认为我们能做到某些事情不一定意味着我们能够教别人做到。我猜想交易员拥有一些不能囊括机械程序的特质。后来证实，我错了。海龟交易训练项目被证实极为成功。大体而言，他们学会了如何做出色的交易。对于交易能否传授这个问题，答案是可以。

△你认为你和丹尼斯向“海龟”传授的系统落伍了吗？

○如果你有数十亿美元，你仍然以过去的方式进行交易，那么，失败是正常的。不过，“海龟”他们对过去我们教给他们的系统究竟用到何种程度就很难说了，我估计现在他们中的很多人肯定不完全套用我们的系统了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△如果交易能被传授，那么，具有一定智商的人都能学会吗？

○具有中等智商的人都能学会怎么交易，因为这并不是一门火箭学科。然而，在书本上学会怎么做比实际上怎么做要容易得多。好的系统往往有违人们正常的倾向。在学会基本交易原理的人当中，只有很少一部分人会成为成功的交易商。

一场赌博有很多人参加。赌到一定程度之后，最终将有一个人把其他人的赌注都赢了。如果有任何技巧的话，赌注集中到少数人手中的进程将会加快。在市场中也有类似的情况发生。股份总是从很多人手中流到少数人手里，这是一种永恒的趋向。对于交易商来说，要想赢，就必须要成为少数者中的一员。如果你用常人的习惯和倾向进行交易，你只能成为多数者中的一员，以失败而告终。

△关于导致失败的常人习惯，你能不能展开一下讲？

○从事决策研究的理论家曾经做过这样的试验：有两类东西，一类是确定的（如一定数量的钱），另一类抽彩给奖，这一类是不确定的。找了一些人，让他们在这两类东西中做出选择。尽管抽彩给奖给予他们一种出人头地的机会，但是，他们都去要确定的东西，害怕自己的运气不好什么也得不到。这种人类的本能倾向是交易商的天敌，得小利而失大局。

“抓住机会永不回头”的世人忠告也从人文的角度强化了人类这种本能倾向。对于交易商来说，最好的忠告是：当获利的机会到来时冷静观察，在不利的条件下像长耳兔那样撒腿快跑。

“获利，你就不会破产。”这句格言是误人子弟的。获利恰恰是很多交易商走向破产的原因所在。业余交易人因损失太大而走向破产，专业交易商则是因获小利而走向破产。核心的问题是人的本性只顾追逐最大限度的获利机会，而不去获取最大限度的利润。最大限度地增加成功交易的数量（或最大限度地减少失败交易的数量）的欲望对交易商来说是不利的。交易成功的概率无关紧要。

△你认为还有什么人类天性对交易不利？

○还有一种就是我所说的“逆反心理”。认知和情绪上的因素往往使人们自然而然地反其道而行之。人们总想以最便宜的价格买入，以最贵的价格卖出，这本身就不符合常规。所谓的贱贵，必须以某些东西做基准。但是，人们往往认为他们熟悉的价格就是正常价格，他们不熟悉的价格就是不正常价格。这种态度往往使人们不顾已经呈现的种种迹象而进行不符合常规的交易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为他们相信价格最终将会走向“正常”。结果，他们只会走向灾难。

△人性中还有没有其他倾向对交易不利？

○真正重要的是你所使用的操作技巧、系统、程序所产的结果的长期分布情况。但从心理层面来讲，你“目前”所建立的地位是不是管用，看起来似乎最重要。当前地位的重要性，似乎远超过任何统计上的理论。因此，我们很容易受到诱惑，想改变规则，好让目前的交易发挥效果，使长期统计数字的有利点会照顾到将来的获利。交易时的两大罪状——任令亏损越滚越大及太早获利——都是想要提高当前地位的成功概率，到头来却伤及长期的绩效。

△看了一些人交易成功和一些人交易不成功之后，你认为有哪些特质区别了这两种人？

○交易员能够存活下来，都是避开了滚雪球般的情境。在这些情境中，不好的交易会使他们在情绪上趋于不稳定，进而做出更糟的交易。他们也能感受到赔钱的痛苦。如果你不觉得赔钱有什么痛苦，那么你的处境跟那些没有痛苦的精神病人没有什么区别。如果他们把双手放在热炉灶上，等手烧焦了，还不会感到痛苦。同样的，在市场上，如果赔钱不让人心痛，那你能守住钱就怪了。

我认识一些百万富翁，利用继承来的钱开始交易。结果每个人都把钱输光，因为他们不觉得赔钱有什么痛苦。在开始交易的头几年，他们觉得赔得起。如果你是在朝不保夕的情况下进入市场，一直觉得自己赔不起，成绩会好很多。我看好的是一开始只有几千美元的人，一进市场就有几百万美元本钱的人，我不认为结果会乐观。

△老是赔钱的交易员，要怎样才能改变自己？

○这个问题可以分两方面来讲。如果交易员不知道为什么自己会赔钱，那就没有希望了，除非他找出自己什么地方做错了。至于那些知道自己什么地方做错的交易员，我的建议非常简单：知错就改，别再犯原来的错误就可以了。不能改变自己行为的人，应该考虑做个顽固且独断独行的系统操作者。

△根据你过去的经验，有没有什么交易在情绪上很难平抚？

○开始交易的第一年，有一天，我在涨停板以下几美分处做黄豆的交易，结果，市场走势从涨停到跌停，中间没有涨过，前后大约只有三分钟。看到这种走势，我相信放空是对的，等我放了空，两分钟之后，价格又回到涨停板。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△这段经历给了你什么教训？

○这是我上的第一次风险管理课。在五分钟之内，只做了两笔交易我的资产就损失了一半。

△你是怎么从损失中恢复过来的？

○我是一点一点，从做很多小交易中弥补过来的，不能用孤注一掷的方法去弥补损失。

△你怎么调整遭受巨大损失时的情绪呢？

○在很多情况下，获利比赔钱对人的情绪影响更大，甚至会导致心理失衡。在我看来，获利后不要太激动至关重要。我有几笔巨大的损失都是发生在连续获利之后的。连续赚钱后，你会禁不住去想自己不同于一般交易员，把自己的目标定得高于现实可达到的水平，而且认为自己有能力承担决策失误所造成的损失。结果可想而知。总的来说，失败容易使人强大，成功反而使人脆弱。

△咱们不妨继续讨论这个话题。你认为克服交易过程中的情绪性困难吗——包括赚钱和赔钱两方面？

○交易实际上是一个对人的情绪起消极作用的金钱游戏。我有这样的经历：有些交易一开始就发现要把自己输得一败涂地，我甚至怀疑自己定的风险目标过高。可是，不到半天时间奇迹就出现了，市场行情突然变得对我极为有利。这样能不对自己的情绪产生影响吗？但是，无论最后有多丰厚的利润，后来的喜悦怎么也弥补不了原来的烦恼、担心情绪。

在某种程度内，前面所举的例子对情绪的影响可能有夸大之嫌，可是忽冷忽热的感受绝对不是等量齐观的。比方说，如果价格走势到达你的停损点，你绝对不应该去想市场会回档。这种一厢情愿的想法，只会让亏损有继续扩大的空间。当然了，市场有可能回档，但是在应该退场的时候，这不是你该考虑的。现在再来看看市场对你大为有利的情况。这时候想到回档是很恰当的。大涨大跌的走势，显示的是波动幅度开始加大，因此，原来的丰厚利润可能迅速成为过眼云烟。这种情况也是不对称的：亏损的时候，想到市场可能回档也许会叫你稍微安心，但这种想法是最要不得的；相反的，当你有很大的利润，想到回档又叫人忐忑不安，可是这时最该这么想。在市场交易中，胜利的欢乐和失败的痛苦是不对称的。两种情绪是根本没有办法相互抵消的。

△如果市场交易无法给人以情感的满足，那么，做交易根本动机就是为了获利吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○市场交易当然是有利可图的。市场交易是为数不多的几个能使穷人很快发大财的行业。理查德·丹尼斯以几百美元起家，在不到20年的时间里却挣了数亿美元资产，这的确很刺激。

如果你参加市场交易是为了情感上的满足，你肯定会赔钱，因为你觉得好的事情实际上都是坏事。理查德总是半开玩笑地说："如果你的感觉不错，千万不要去做"。事实上，我们在"海龟实验"教过一条经验：在一切标准都处于平衡状态时，做你最不想做的事。你要尽早确定，你是为成功而交易呢，还是为乐趣而交易。不管是从金钱上，还是从其他方面衡量，要想获得成功，你必须为成功而参加交易。

交易很容易让人上瘾。行为心理学家比较了各种强化方式，用以了解他们相对的上瘾程度，发现随机地给予正面或负面的情绪强化，是所有让人成瘾的措施中最强烈的。人们都把期货交易商和赌徒相提并论。区别在于，也许交易员更能赚钱而已。但是，在商品交易的诸多方面中，上瘾之后往往有使人倾家荡产的隐患。这也正是很多发了大财的交易员最后还是一文不名的原因。

△如何对付交易过程中出现的情绪陷阱呢？

○有些人善于约束自己，从来不在他们控制不了的形势中浪费自己的精力和情绪。一位老交易员曾经对我说："不要为市场将怎样变化而担心，你无法控制市场走向，要考虑如果市场处于那种情况时，你该采取怎样的对策。"

尤其，不要在那些水到渠成的收获上再去浪费时间，因为市场行情非常如意，用不着去做其他。相反，要多考虑你最不愿意看到的情况，想想一旦如此，自己应该怎样对策。

△你认为应怎样渡过交易的低谷期？

○不要太拘泥于交易损失。如果你确实担心，就把精力转移到市场研究上。在我交易不景气期间，我们总能在研究中获得很多突破。

△是不是那种情况下，最有进行研究的动力？

○可能是这样。

△在你多年的市场参与中，有没有交易让你感到特别吃惊或与直觉相反？

○几年前，一家公司每年一度进行图表比赛，主办者让参与者预测某一日期的几种期货价格。参与者有几百人，95%—99%的应试者根据各种系统所得的预测结果要比随机变动模型要差。这种现象与我多年观察的结果很一致，但我并没有什么根据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你的意思是说，很多交易员采用的系统还不如掷飞镖。你能否解释一下？

○市场行为很像一个敌手，它总是引导交易员朝坏方向发展。我不是说市场也有它的意向，其实它不可能有。比较适当的比喻是利用进化论来说明，你可以说，进化有它的目的存在。比方说，鸟在进化后长出了翅膀才能飞。从技术的角度来说，这么说是不对的。鸟又不懂得达尔文的理论，而且你绝不敢说，鸟或者原始鸟类曾经打算进化出翅膀来。不过，“天择”的行为的确很像是它希望各种物种进化出对自己有利的东西。

你也可以用同样的方式来谈论市场。任何只要操作过一段时间的人，都会开始觉得市场具有某些人格特质。你常常会觉得“他们老是找你麻烦”，这种想法等于把市场拟人化。这种感觉是有道理的，市场的行为举止的确很像一位老师，想要把不良的操作技巧交给你。结果绝大多数人都能把这门课程学得很好。

△请举例说明，市场这个导师教了些什么？

○由于利润总是稍瞬即逝，市场让你明白，要在利润溜走前提早变现。市场在大部分时间里并没有成增大的趋向，而是趋于稳定，它教会低买高卖。由于市场价格出现回复现象，它教你当交易不利时，要有耐心，等待反弹。时常会哄诱你采取高成功率的技巧，让你误以为很安全，不知道长期而言，反而会有灾难性的后果。其实，大多数情况有效的市场行为从长远看并非如此。

埃克哈特的基本原则是，你觉得好的东西通常是不宜做，或者根本就是错的。个人的偏好与成功交易的基本原则相违背：尽量减少损失，扩大利润。比如，如果有把握小胜的话，人们不愿去赌博争取大胜；如果人们注定要有所损失的话，人们宁愿去冒更大的风险去搏一下。有些道理家喻户晓，妇孺皆知，但其内容并不见得人们都理解。

在埃克哈特看来，人类本性中另一个弱点是“逆市场走势”心态，在市场旺盛时卖出，市场疲软时买进促使人们向往低价买进，高价卖出。虽然这一战术在操作时会让人感到很舒服，但最后失败的命运是难以避免的。（当然，这也不是说，跟踪市场行情就一定能赚大钱。）

人们追求感觉舒心的交易常常引起对交易头寸的过多担忧，而结果则造成毁灭性打击，如，在既定目标达成之前，见好就收担心自己到手的利润再不翼而飞，该忍痛交割而犹豫再三希望市场出现反复等都是人们追求自我感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉良好的试例。然而，所有这些行为都会严重影响交易员的长期回报。

埃克哈特主张，交易系统设计者只有经过百般挑剔的验证之后，才能被视为真实有效。

埃克哈特还认为，追求自我感觉良好的市场操作倾向导致大多数人的交易业绩还不如随机操作的结果。他这样说不仅是因为有些交易员的技术还不如随机操作好，而且在于，人的自然倾向常常诱导自己做出比随机操作还要坏的行为。如果埃克哈特正确的话——我相信他是对的——那么，更深层的意义在于，人类的自然本性常常在市场操作中误导我们自己。因此，交易员要想取得交易成功就必须规范自己的行为，要做正确的事，而不是感觉好的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沉默的“海龟”

大家不妨设想这样一个情景：在一座装饰考究的大厅里，两位有钱的绅士围坐在一个大炉旁，一边用烟嘴抽烟，一边谈论着他们各自的交易哲学。

“我认为，谁都可以通过后天的学习，最后成为一个出色的交易者。做交易并没有什么高深莫测的魔法，也不需要非凡的天赋。主要通过学习掌握其固有的规则，然后再依照这些规则去做就可以。我坚信，我可以培养任何一位新手，使他成为一个挣大钱的交易者。科林，你信不信?”

“邓肯，你在胡说八道。你把交易成功归功为一种交易系统。为什么你不认为你有特别的交易天赋。你可以把交易规则印刷成文本，让大家每天反复诵读，即使背得滚瓜烂熟，他们也达不到你在市场上的成就。你在交易中获得的成功主要是因为你的交易天赋使然，这些东西不是通过后天的学习能具备的。”

“科林，我们已经谈过上百次。今天咱们不妨一劳永逸地弄个水落石出，究竟看谁的观点正确。咱们不妨随便选几位新手，把我的交易方法传授给他们，再给他们 100 万美元作为交易本金，看看会出现什么样的结果。”

“这个主意不错。你尽管挑选 10 位新手，你去亲自培训他们。如果他们在年底赚不到 25%的盈利——这个数字不算多，因为你每年的表现通常是此数的 2—3 倍，你就付我 100 万美元。相反，如果他们的盈利超过 25%，我就付你 100 万美元。”

然后，邓肯和科林走到窗前，观察着窗外来来往往的过往行人，想挑几个做试验。每当他们俩选定一位，他就派男管家去把这人叫来。

上面的叙述听起来有点像电影或小说中虚构的情节（实际上，大致改编自马克·吐温充满喜乐气氛的“一百万英镑钞票”）。然而，如果把地点从伦敦换到芝加哥，对双方打赌的资金忽略不计，再把临街随意挑选交易候选人换成别的较复杂的办法，那么，这个故事则有其真实的一面。富有传奇色彩的交易员理查德·丹尼斯曾经将几千美元最后发展到 2 亿美元，却在这个问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题上与上一章所提到的威廉姆·埃克哈特有着类似的争论。丹尼斯认为，人们完全可以通过学习，掌握交易成功的秘诀，而埃克哈特对此则不以为然。

为了解决他们俩人的争论，丹尼斯和埃克哈特决定进行类似前面打赌的试验。他们在《华尔街日报》上刊登广告，征集想成为交易员的候选人。经过一系列的书面申请、考试、面试，他们从一千多名候选人挑选出13人。他们俩人用两周时间向这13人传授他们的交易方法。他们一点也不保留地教给他们所有有关交易的专业知识。培训后，丹尼斯向这13人提供交易资金，然后让他们独立交易，他们两个耐心等待参加试验者的交易结果。

第一批参加试验的13个人在交易的第一年业绩都不错。第二年，丹尼斯和埃克哈特又挑选出第二批试验人员。这两批人员在交易界被称“海龟”。这个奇怪的称谓源于丹尼斯的东亚之行。丹尼斯在远东参观了一个饲养海龟的农场，在那里他发现农场主把许多海龟放在一个大缸里饲养，他突然想到，这集中训练交易员和集中养龟一样是有生物学依据的。“海龟”之名由此而得。

丹尼斯的观点正确吗？任何人都可以通过培训成为出色的交易员吗？为了回答这个问题，我们不妨把时间推移6年后，看看那时的情况如何，那时候我正筹备写这本书。我首先要做的工作是研究可能采访到的候选人。我参考的期货交易材料主要是每季度一本的“管理财务报告”。该报告对许多期货交易商的季度交易业绩分别做出总结，每位交易商有一页比较详细地统计材料，包括年平均利润率、盈利和风险比率、12个月中盈亏月份比较等。只需浏览这份报告，便可对交易商的业绩了然在胸，尤其是那些比较出色的交易员更容易留下深刻印象。最后我从一百多位交易商中找出18位，结果里面竟然有8位交易商是“海龟”。真不可思议，丹尼斯的观点完全正确，虽然当年整个市面很不景气，但“海龟”们的业绩都很优异。

很显然，如果我要了解交易成功的要素，我有必要与“海龟”谈一谈。丹尼斯所做试验的独特性恰好给我提供了这样一个机会：在受到相同训练之后，面对相同的市场形势，看看他们的应变有何不同。

尽管这个想法听起来很诱人，但实施起来却很困难。首先，当我找到“海龟”时，他们许多人拒绝与我谈话。“瞧，”，我说，“你们保持沉默可以理解。但是，我向你们保证，在我出书前，会先征得你们的审查通过。如果你们认为，谈话会涉及有些交易秘密，我向你保证不使用这些材料。所有风险都由我承担。你们不会有任何损失的。”尽管我向他们信誓旦旦，很多“海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龟”仍不愿接受我的采访。

“海龟”拒绝采访只是问题的一部分。主要困难是与我见面的其他“海龟”对我感兴趣的话题闭口不谈。我知道“海龟”签过协议答应对他们学到的交易方法严加保密，我看不到任何希望让他们与世界上其他人共享这些秘密，更不用说让他们违反协议了。因此，在我与他们的会谈中，我竭力避免问及任何有关交易方法的专业问题。不幸的是，“海龟”特别小心翼翼，甚至连一些与交易办法根本说不上有任何联系的话题也不愿谈（我情不自禁地想起电影中的情节，二战时被俘的美国飞行员在被审问时，只是一个劲地反复说自己的军衔、背景和个人代号）。下面是我与他们会谈时典型的谈话记录。

△你是如何做交易的？

○我只能告诉你，我是依据交易系统在做交易，仅此而已。

△我明白，我们不能谈有关交易系统的具体情节，那么，你能否告诉我，或只是泛泛地谈谈，你们所使用的交易系统为什么比其他大多数基于趋势追踪的交易系统更加有效？

○说实话，我对其他交易系统一无所知。

△好吧，为了比较起见，让我们随便说一个趋势跟踪法，如移动平均法。你能大致评论一下丹尼斯教你们的方法与这些交易方法有哪些不同吗？不需要涉及任何具体的内容。

○我不愿谈这些内容。

△你遵循的交易规则是什么？

○这些规则你在其他地方也听说过。我说不出什么新动向。

△我们不妨讨论一个具体的交易情况。最近美国空袭伊拉克导致多次隔夜价格波动。你参与这些交易了吗？你在夜间仍关注市场行情吗？

○我非常幸运——那时候我已经从原油市场出来。

△黄金市场如何？当时黄金价格曾出现过下跌。

○是的，我做的有黄金头寸。

△丹尼斯采用的是趋势跟踪交易法，并不是什么秘密。显然，在美国对伊拉克发动空袭前的一段时间，金价一直在上升，那时候你肯定处于多头。战争开始的当天夜里，金价似有上升，但第二天上午却下降 30 多美元。那天夜里你在观察行情吗？你的反应如何？

○我已经平仓。

△是因为市场收到应出现牛市上升的消息，可结果价格只是略为上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表示将马上开始走低吗？

○我不能说。

△我不是在问你交易秘密。我在6年前的一本书中曾经写过，市场没有对重要的消息做出适当反应本身就是很重要的价格波动征兆。但我相信，我不是第一个也不是最后一个谈到这个想法的人。我想问的是，你是不是因为正是因为看到这一点，才及时止亏赶快出市的？或者，还有别的原因？

○确实还有别的原因，但是我不能说。

算了，你明白我很不容易吧！按照适当的交易策略，我决定“止亏出市”——与前几位“海龟”交谈之后便决定不再继续采访他们。显然，他们十分敏感，他们对丹尼斯教给他们的交易方法守口如瓶，据此，我觉得继续采访下去的价值不大。

尽管如此，我还是把我与其他两位“海龟”的谈话摘要刊登出来。下面的内容或许使能读者对“海龟实验”管中窥豹，并作为读者入市交易的有益参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·卡尔

经历种种不愉快之后在对“海龟”的所有采访中，与迈克尔·卡尔谈话对我则是一种宽慰（他不仅很客气地接受了我的采访，而且在了解我们都是徒步旅行爱好者后，还送给我一本冰川季寻迹导游册。）

卡尔是理查德·丹尼斯培训的第一批“海龟”。1984 年他开始做交易，在为丹尼斯工作的四年中，卡尔的年平均利润率是 57%。1988 年前三个季度，卡尔的利润率有所下滑，那时，他刚刚结束和丹尼斯的合作。直到第二年 8 月开设了自己的商品交易顾问公司（CTA）以后，卡尔才开始重操旧业。到 1991 年底，卡尔的利润又增长到 89%。

我对卡尔的采访是在他家中进行的，卡尔的家坐落在威斯康星州的一个湖中沙洲上——一条私家车道把房子和岸边连接起来。我到他家时刚好赶上出现暴风雨天气。卡尔的办公室四面都有窗户，透过四周的窗户外面是碧水连天的美景。外面的湖景和暴风雨交织在一起构成一幅蔚为壮观的图画。但是，我们的谈话比周围的环境更具有戏剧效果。虽然卡尔相当友好，但是我们的谈话仍然笼罩在“海龟”对采访的过分敏感气氛中。

△你是怎样成为一名“海龟”的?

○我以前在 TSR 公司的开发部供职。TSR 是一家游戏开发公司，以其的 RPG 游戏 Dungeons and Dragons 而出名。我进 TSR 时，它只有几个员工。后来，公司急剧膨胀，业务增长也很快，雇员规模扩大到 300 多人。突然有一段时间公司业务发展遇到严重困难，为了生存，公司不得不大幅度裁员。和其他 200 多人一样，我也失去了工作。就在这时候，我从“华尔街日报”上看到了理查德·丹尼斯的招生广告，我就报了名。

△在此以前，你有任何市场交易的经验吗?

○没有。我在 TSR 供职时，我突然想到设计一款和交易有关的游戏。我觉得，市场这么成熟，它肯定能为我提供开发这款游戏所需的各种素材。为了获得相关信息，我购买了多种交易期刊。另外，我还上了个进修班，一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品经纪人给我们讲了6个晚上的课。通过业余学习，我获得了有关商品市场的基本知识，但是仅此而已。

△据我了解，当时有1000多人申请参加理查德·丹尼斯的培训，最后只有13名被选上。你怎么相信自己会被选中呢？

○我知道，我是唯一曾经为游戏公司工作过的候选人。我的背景与众不同，这可能会引起他们的注意。许多商品交易都是以博弈论和概率论为基础。因此，具有游戏开发的人进入商品交易市场并不是很难想象的。

△是谁面试的你？

○对我面试的是理查德·丹尼斯和他的几个助手。

△现在你能否记得在那次面试中，你的那些回答被对方赏识，直到最后被录取呢？

○没有什么特别的内容。但是，我认为，虽然我没有商业经历，但我仍提出一些很机敏的问题，在回答对方的问题也能做到恰如其分。我可能是唯一一位对理查德·丹尼斯一无所知的候选人。理查德的确是世界上有名的技术交易大师，但我连这都不晓得，记得在面试时我问丹尼斯："你做交易时依赖基本面分析法还是技术分析法？"

我的问话招来一阵咯咯的笑声，他回答："我交易时常做技术分析。"

我反问："基本面分析法是不是已经失效？"

丹尼斯笑着回答："我当然不希望这样"。

△显然，没有经验对你的妨碍不大。

○结果表明，在13位被选中的候选人中，三分之一没有交易经验，三分之一经验丰富，其余的三分之一略知一二。

△我明白你不会泄露具体交易秘密和细节，但是，你能否谈一下一般性的教益呢？

○我相信有这样一个忠告对参加交易的人都会有益：不要担心市场会出现什么变化，要担心的只是你将怎样回应市场的变化。

△在交易态度和心理方面有没有其他忠告呢？

○我认为，很多人都不适合参与市场交易。虽然我不知道用赌博来比喻是否合理，但我相信它们之间有相似之处。那些聪明和谨慎的赌徒往往也是聪明和谨慎的投资者，因为他们对金钱的价值有一种公正超然的看法。相反，那些在赌博中一旦获利就激动不已的人，不管他赌博或进行投资，都有可能遇到损失就会心理失衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你参加交易的原因是什么？

○当然，部分原因是要谋生。另外，交易和游戏有许多相通之处。像我这样对游戏非常感兴趣的人，再没有比做交易更好的工作了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍华德·塞德勒

霍华德·塞德勒是我采访的“海龟”中性格最外向的。在他的全身洋溢对交易的深情厚爱，而且不仅表现在言语上，也表现在感情上。在我们的交谈过程中，他对交易的态度极为乐观，让我自然联想到，他一定在交易场上多次大获丰收。让我吃惊的是，后来我发现，我们谈话前的6个月是他做交易历史第2个最糟糕的半年，业绩平平，不到16%。塞德勒显然是“海龟”中最快乐和最知足的一位。自1984年以来，他的平均利润率为34%。

△你是什么时候参加交易的？

○我首次接触交易市场还是在孩童时代，那时候我父亲在做交易。当我读高中时，我便对期货略知一二。期货市场令我着迷，因为期货既可以做空，也可以做多。同时，我也被期货市场的杠杆作用所吸引。当我初次读到有关期货的书籍时，书里的描述好像是：“这是一种游戏，几乎没有人可以获胜”。在我看来，这句话简直就是一种挑战。

△你实际参加交易是在什么时候？

○那是在高中读书时，当时我年龄太小，没法自己开户，我只能在我爸爸的户头做交易，更确切地说，我是以爸爸的名义开一个户头。

△你当时的账户有多少钱。

○有1000美元。我靠做各种杂工，如除草、铲雪等积蓄到那笔钱。那1000元钱让我在市场上折腾了一年多，最后才输掉。

△想想1000元这么小的数目能做一年的交易，已经算是很长的时间了，要知道，你完全是一个新手。

○是这样，说实在话当时把1000元输掉使我闷闷不乐。然而，当我长大后我才明白，在当时的环境下我能做得那样，已经相当不错了，我用那笔钱买到了不可多得的市场交易经验，很值得。

△那时还有什么交易让你觉得是在交学费？

○一个交易错过了盈利良机，但我却认为这笔交易使我受益匪浅。依据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的交易思想，我认为马铃薯市场将会大幅跌落，于是我做了一个空头合约，之后真的向下滑落。我获利后，便把交易头寸翻一番。我当时资金有限，只能做那么多。

我卖出第 2 手合约不久，市场开始回升。我担心会赔钱，我只好对增加的头寸进行平仓，在这笔交易中我赔了钱。随后，我对之前的头寸也进行平仓，尽管价格没达到我的预期。就在我平仓的两天后，市场大跌，和我当初预料的一样。

△既然如此，我不明白你怎么称这笔交易是一笔财富呢？

○如果我没有中途平仓，我最终会赚一笔钱，此时，我会认为自己已经是市场行家。但是，要成为一个成功的交易商，有一些教训是不可避免的。教训之一就是，如果承受不了期货市场巨大的杠杆作用，你就无法在市场上获胜。即使我不是当时犯的错，在日后的交易中我还要犯同样的错。那时，代价会沉重得多。

△你是不是在参加“海龟实验”之前就回到了交易市场。

○就在我在“华尔街日报”看到理查德·丹尼斯的广告以前，我刚刚辞去经济咨询工作，成为一名专职交易员。

△100 名申请者中大约只有一名被录取，你明白自己为什么最后被选中吗？

○虽然他们不是在寻找有交易经验的人员，同样的道理，我也不会因为有交易经验被排除。我认为，就我的交易背景而言，我的交易哲学与丹尼斯后来教授我们的很相似。另外，我想，丹尼斯很想了解一个具有 MIT 工程学位的交易员会有怎样的市场业绩，当然我现在只是在推测。

△对于那些想成为成功交易员的人，你有什么忠告吗？

○我认为，最重要的因素是你自己要有一个计划。因为，首先，有了计划就会对你自己产生一定的约束力，而这是做一个成功交易员必不可少的因素。其次，制订的计划将成为衡量自己表现的基准。

△难道你的本金不可以让你看出自己的经营业绩吗？

○从长远看，可以从本金的状况透视自己的经营业绩。然而，有时候完全依照自己的规则去做仍会赔钱。在那种情况，你并不是一个很糟糕的交易员。一般来讲，如果你长期坚持自己的交易规则，利大于弊，而且总的结果是会赚钱的。但是，从短期来看，按照计划做交易比一时的资金增减更重要。

△还有其他忠告吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○要成为一名成功的交易员，你还需要年复一年，月复一月，日复一日的毅力坚持自己的信念毫不动摇，这点不容易做到，因为这样做很艰辛。

△既然是成功的道路，为什么人们会中途放弃呢?

○人毕竟是人。如果你在一段时间经常收到消极的反馈，你很容易妥协。与自己斗争，要比与他人作斗争难得多。

△最后再给读者一些建议吧！

○严格区分尊重市场和害怕市场两种情绪非常重要。为了保证本金不断增值，尊重市场行情变化是基本的，但是，如果你过于怕赔钱，你就赚不到钱。恐惧是一种消极情绪，它会使你不能做到正确的决策。

我明白，对于是什么因素使“海龟”成为成功交易员这一问题，本章并没有提供任何明确的答案。尽管如此，我相信，我的这些采访会向读者指出这样一个重要的信息：开发一个能够在市场中独领风骚的交易系统或方法是可能的，也是能够做到的。除此之外，虽然你不是天生的交易大师，但是一旦你发现了这样一个交易系统，并且严格遵照执行的话，你仍可以在市场交易中屡创佳绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门罗·特罗特

低风险高回报的典范

我初次见到门罗·特罗特是在几年前，当时我公司里的一位经纪人因故把他带到公司里来。我只知道，特罗特是一名商品交易顾问，当时这一职业刚刚开始，其他有关他的情况并不知道。后来，常有人向我提及这个人，说这位年轻的投资咨询家业绩甚好。直到要写这本书，我才明白，他到底做得有多好。

为写这本书，翻阅“财务管理报告”季刊时，我发现，就回报和风险之比而言，特罗特的经营业绩堪称报告中所提及的100多名管理人员中最出色的一位。这些人中，绝大多数有很高年平均利润率，有些人即使亏损也没有那么多，但特罗特的风险/回报比则是最小的，远远超过他的其他同行。在所调查的5年中，他的年平均利润率为67%，但是他此期间的亏损只略高于8%多，是出奇地低。在所有的交易月份中，他有87%的月份都盈利，显示出他的能够连续地盈利。我特别吃惊地发现，在特罗特交易期间（在1986年，他成为公众资金代理人），就极富传奇色彩的，业绩卓越的交易人保罗·图德尔也不及他的风险利润比率更出色。

我很欣赏特罗特的原因之一就是他对自己的经营业绩并不加以吹捧。例如，几年前当我们认识时，他的交易做得就很好，但是他并没有对我提及他的交易。

特罗特把自己视为一个商人，职责就是为他的客户挣钱。正如他自己所说，“有些人制鞋、有些人建造房屋。我们的职责就是挣钱，为别人挣的钱越多，他们就付我们更多的钱”。

△你是什么时间开始对市场发生兴趣的？

○我17岁那年，我找到一份为期货交易商维利尔·凯利服务的工作，他当时居住在我的家乡——康涅狄格州的新凯南。他有一部苹果电脑，1978年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前后，各种软盘资料尚不好买——或者至少可以说，他不知道可以从哪里买到。他从报纸上搜集了成堆的市场价格资料，总需找个人把这些资料录入电脑。他以每小时 2 美元的价格雇佣我录入这些资料。

△听起来这个工作不怎么样。

○没错，确实不怎么样。但是他让我学到了不少有关期货和电脑程序的知识。能操作电脑确实很了不起，因为当时个人电脑还是个新东西。

那个夏天的工作激起了我对交易的兴趣。当我在哈佛大学即将毕业时，我的志向已经很明确，就是要当一个交易商。我选了哈佛大学开设的很多有关市场研究的课程。我的学位论文就是有关股票指数期货市场的。

△不知道你的论文对股指期货市场做出了怎样的结论？

○最重要的论点是，股票指数期货市场巨大波动的可能性极高，实际上比人们通过统计数字所得出的假设要高得多。因此，应付这种看起来不可能发生的价格巨大变化的市场风险控制方法迫在眉睫，因为可能性确实存在。

△1987 年 10 月和 1989 年 10 月都是股票市场变化无常的典型示例。

○是这样。如果假定价格变化是正态分布的话，那么大的单日价格波动的可能几乎等于零，然而，事实上并不是这样。

△理论上的研究促使你在做交易时选择了比较小的规模。

○是的。我不喜欢特别大的交易规模。

△你的学位论文还有其他重要的结论吗？

○我在论文中得出结论认为，价格并不是独立的。也就是说，一些图案显示，价格显著受某些变量的影响。

△你读研究生了吗？

○没有。

△你以优异的成绩从哈佛大学毕业。我想：你完全能够挑选全国任何一所大学继续研究生深造。为什么放弃这样的机会呢？

○我知道我的理想就是想做交易。读研究生将会使我的目标往后推迟，我不会这样做的，绝不考虑。

△你是怎样进入这一行的？

○哈佛大学的田径教练杰克·雷顿认识维克多·尼德尔·胡佛——纽约一家交易公司 NCZ 商品交易公司的总裁。维克多 1964 年从哈佛大学毕业，是一位了不起的果汁交易商。（实际上他曾经是世界上最好的果汁交易商）杰克知道我对交易非常感兴趣，建议我找维克多谈谈。我们谈得很投机，他愿意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雇我为他的公司工作。那是一个非常好的职位，因为我很快就肩负起了许多职责。

△做什么呢？

○刚开始的两周，我在纽约期货交易所做场内交易员（做股票指数期货）。在该交易所维克多有多个席位，他需要人在场内为他交易。

△只是执行他的指令吗？

○他的指令只是一部分而已。但是大多数情况我自己倒卖些交易品种，为自己赚点钱。我们的交易是属于交易员可以提成的。（倒卖是指场内交易员跟着市场行情跑，以赚取小利。一般有两种方法：1. 与客户的交易选择相反，进行套期交易；2. 利用相关头寸之间暂时的、微小的利差赚钱。）

△作为刚从大学毕业的学生，你怎么那么快就学会跟市赚钱？

○你整天都泡在场内，不断和周围的人交谈。这种地方会让你很快学到很多东西。有时候也学不到什么内容。但是，刚进入这一领域时，这确实是一个开始的理想之处，因为你可以见到几百个交易员。如果你遇见期货市场的行家，而且他愿意告诉你的话，你会学得很快。

△你现在还记得那时候学到了什么内容吗？

○我明白，如果你不知道自己在做什么的话，你会输得很快。

△你周围的人有这种情况吗？

○当然有。今天站在你身旁的那位交易员，可能到明天就卷铺盖向你说拜拜了。这种情况经常发生。我也学到了一些有关交易成本的内容。对于不同种类的交易，我能够准确地估算出交易成本是多少。交易成本在评估模型的优劣时非常重要。

△请举例说明。

○我给你举一个债券交易例子。场外一般认为，除了佣金以外，交易成本至少等于买卖差价，在债券市场，买价和卖价的差是一档，也就是 31.25 美元。其实，如果你能找到一位好经纪人的话，只需其中的一半。因为好经纪人有耐心，他可以降低成本。然而，如果他是一位不负责的经纪人，交易成本费只能是 31.25 美元。总之，交易成本并不一定像你想象的那样高。因此，你可能会因为某种公债利润非常小而放弃。其实它也有可能行得通——当然，这得有熟练的操作能力为前提。普尔股指市场的情形恰好相反，你可能以为成本是一档的买卖差价，实际上往往更高，因为每当你想按卖价买进时，那个价格马上又消失了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你在场内还学到其他技巧吗？

○我学会了停止价指令应该放在什么价位上。

△那么，应在什么价位放停止价指令呢？

○要在前一天的最高点之上，或最低点之下。

△比前天的最高点高一个最小变动价位？或比前天的最低点低一个最小变动价位？

○有时候可能是几个最小变动价位，但大致是那个区域。

△我们大体上可以这么说：市场往往会拉到这些点，是不是？停损点集中在某个区域，是不是很像一面张扬在营业厅营业员面前的红旗？

○没错，很多场内人士就是这样子赚钱的。他们会设法找出停损点在哪里，只要投资人不是不按常理出牌，就绝对找得到。

△基于此，既然你现在是做场外交易，你是不是尽量不使用停止价指令？

○我不经常使用停止价指令。相反，我在精神上有出市的心理准备。就像它装了 BP 机，一开始赔钱，警报就会响起，这样我们就能从容地平仓。

△场内人士老是企图把价格推向停损区这件事，应该给一般的交易员什么教训呢？

○交易员要避免在比较明显的区域停止价指令。要在接近这一区域之前就出市，这样在人们采取行动之前你已经赚过钱了。使用这一战术，最好不要在明显的区域再停止价指令。没有什么信号可以 100%地相信，但是总的看来，这样做仍不失为明智之举。

△你认为你在交易所的经验是你交易业绩优异的主要原因吗？

○我是这样认为。例如，我能一眼看出别人的停损点会设在何处，即使不在营业厅内也一样。我会设法在价格到达那个点之前不久进场，有时甚至设法引爆那些停损点，然后就会看到争先恐后的动作。

△除了你刚才讲的两个出市的区域，还有其他容易理解的最佳出市时机吗？

○当整十整百整千这样的数字出现时。例如，当道琼斯慢慢地向 3000 点爬升时，我就开始买进，我预料市场会继续突破 3000 点大关。3000 点就像一块磁铁一样。

△依照你的说法，有一些数字对市场有特别的魔力。那么市场会到达整数点，还是经常快到的时候就打住了？

○我相信，市场几乎总能达到那个水平。因此，入市的最佳时机是市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有达到这些数字之前，追求我所称的“磁铁”效应。举个例子，我可以在道琼斯指数达 2950 时买进股指期货，等着市场突破 3000 点。当市场接近 3000 点时，情况就更复杂了。出现这种情况时，我常让交易室里的每个人接通各个经纪人的电话，从话筒里听听交易大厅里的情况。场内人声鼎沸吗？市场里出现大订单了吗？如果听起来场内声音不大，说明订单规模不大，这时候我就开始平仓，因为市场开始滑落了。另一方面，如果听见里面人们都很激动，说明有大的订单入市，这时候，我就握住头寸继续观望。

○在海湾危机期间，当石油价格达到 20 美元/桶时，当时交易大厅内噪音特别大，结果，市场继续爬高。

△你在场内交易的经历，你还学到了其他东西吗？

○我在那时候明白一天之中什么时候最容易成交。开盘时最容易成交，开盘不久，市场流动性就开始下降。第二个最佳的成交时期是收盘时。一般来讲，在一天的交易量中，市场的交易量是“U”形。开盘时成交量很大，然后开始下降，在中午达到最低点，之后便开始回升，收盘时交易量达到全天的第 2 个高峰。总的来说，每个市场的交易量都呈现这种特点。听起来非常耐人寻味。

了解一天之中什么时候是最容易成交也非常重要，因为这时候是支持你的头寸的最好时机。比如说，如果我手中有 1000 个标准普尔股指多头合约，当芝加哥时间上午 11：30 时，我可能会在这时因市场下滑买进一些合约，以保持市场行情按照我希望的方向发展，或者使之稳定下来，至少不至于那么快地跌落。在中午时分，为了支撑市场买进很多合约花不了太多的钱，因为当时没有多少合约在交易。你支撑市场的时间越长，你就越容易脱身。

△这种支撑市场的努力是不是无效的？换句话说，不管你支撑与否，市场终将沿着自己的方向移动。

○从长远来看，是这样。但是从短期来看，单独一个交易员完全可以操纵市场方向。情况的确如此。几乎每天我都会采取措施操纵市场。之所以这样，是因为有助于把交易做得更理想。比如，如果标准普尔 500 种股指接近昨天的新高，我手中又握有很多多头合约，而且想平仓出市的话，我就会使出浑身解数推动市场跨过昨天的高峰，造成市场兴旺的景象，并且使交易量猛增。迅速增加的交易量会使我很轻松卖出手中的多头合约，达到平仓出市的目的。

△是什么原因使你离开交易所的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○我发现，头寸交易是我最拿手的。在上大学时，我有开发计算机模型的经验。每天我从交易场下班后，我就会回到办公室，开发各种交易模型。维克多非常好，他允许我依照模型做交易，我开始不断地在场外挣钱。由于在场内我只能做一个交易品种，在场外我则不受限制，效率更高。

△你的交易模型的有效期是多久?

○从一天到一周不等。

△根据我的体会，交易模型的时间过短——比如说一周——所得利润不足以弥补交易费。那么你的模型如何呢?

由于我们管理的资金有几亿之多，而且经常超出这个数目参与市场，使得我们可以比一般炒家的交易量要大得多。巨大的交易量使我们有条件与交易所要求较低佣金。另外，我认为我们在场外的操作是最好的。在每一个交易场都有我们很多经纪人，而且我们也在不断地进行优胜劣汰。如果经纪人做得不好，我们就会结束合作。相反，如果一个经纪人为我们做得很好，我们就会给他更多的交易。我们有的是人手可供支配。如果需要，我们随时可以在一个交易场叫 10 个经纪人为我们做事。同时，我们对每天的交易误差也进行了有效的监督（就是估测的交易价格和实际的市场交易价格之间差别）。每天交易结束后，我的助手都会给我一个明细表，列出当天的市场误差。

△参加交易时，如何确定实际交易价格呢?

○交易员在填写交易订单时并不妨碍他讲话，他可以盯着报价屏幕，告诉我们某个证券的最后价格为 17，如果我们估计买进价应为 18，我们就把误差记录为-1。

△你如何知道明细表中填写的是不是真正的误差，因为这全依赖经纪人填写?

○我们不妨假设，从长远来看，市场有两种运动方式，一个是完全依照你的判断，另一个是偏离你的判断。有时候，市场走向比你预料的还要好，有时候，则比你预料的要差。一旦你交易多次后，你自然就明白到底哪一个经纪人在如实填写，哪一个市场操作老练，而哪一个是在滥竽充数。

△由于你的交易费用较低，那么，一般交易员不能使用的交易方法，或一般经纪人根本不能做的交易，你仍可以从中盈利。

○是这样。比如，按照一种交易思路，如果交易的平均利润为 40 美元/份，如果我付的佣金不足 10 美元，其他误差不到 16 美元的话，这笔交易依然有利可图。相反，如果佣金要支付 30 美元，再加上上述的交易误差，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么，这样的交易只会让你赔钱。

△你为什么离开维克多的公司呢？

○两个原因。首先，我每天上班单程就要花1小时45分钟时间，每天这样我已经腻了。其次，虽然从近期看，自己单干肯定挣的钱会少些，但从长远看，我认为挣的钱要多得多。

△你如何理解成功的交易呢？

○我认为，到了年底，每天做得最好的人肯定就是一年做得最好的人。

△你如何解释你自己成功的交易生涯呢？

○1. 我对市场研究得很深，这是我的武器；2. 对资金管理，我的态度比较理性，务实；3. 我们支付的佣金较低；4. 我们的市场操作很优异；5. 在这里工作的人，都投入很大的个人财产到我们所管理的基金。就我个人而言，财产中的95%都投入到基金中了。

△我认为你并没有把赚到的钱拿来消费。

○赚到的钱我没有支取一分。我甚至把我的高级轿车租给他人，自己驾驶的车很一般。

△你现在挣钱更多的是一种爱好呢，还是有其他目标呢？

○现在，做交易更多的出于一种爱好，因为我现在就可以退休，后半生依赖银行利息日子过得就会很舒服。实际上，我很喜欢交易。当我还是小孩子时，我就非常喜欢冒险。现在我从这一职业游戏获得很大的乐趣，而且从中收益颇丰。说实话，其他什么事我都没有兴趣。将来有一天对交易没有了兴趣，或者我认为从中再也挣不到钱时，我才会退出。

△从你开始步入交易市场到现在，这一行有没有什么变化？

○交易量急剧增加，这一点很不错。看起来市场比以前效率更高。我过去交易时使用的一些交易模型已经为别人开始熟悉，实际上已经过时，我自己已不再使用。

△能否举例说明，什么样的交易模型已经过时？

○在证券市场中，我过去都是按照两天前的市场走向进行交易。比如，如果星期一市场行情见涨，我一般会在周三买入。这是一个我现在已经弃用的交易模型范例。

△为什么不厌其烦进行这样的检验呢？

△在你的交易策略中，统计数字是一个很关键的要素吗？

○当然，因为这样可以使我们保持理性。在根据某个模型把资金投入市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场之前，我必须发现它在过去是很有效的。

△现在，你在交易时一共使用多少不同的模型?

○很多（dozens）。

△是为了多样化吗?

○是这个目的。我们想办法使一切都尽可能多样化。我们想在交易时间和交易方法上都采取多样化策略。

△在时间上的多样化，你是指在同一交易模型中采用不同时间段的资料，如每小时、每天、每周?

○是这样。这样做不仅可以使你明白整个交易过程的变化，而且如果在一天的某个时候市场发生巨变，你可以做好准备。

△在你的所有交易中，大约有多少是靠交易模型自动决定的?

○大约50%。其实很难确定，因为我们的交易系统告诉我们要买进1000手合约，至于具体在哪个时点买入，则依靠我的直觉。

△这么说，你的建仓或平仓的技巧在交易中是很重要的因素了?

○绝对是这样。

△如果盲目地依照交易系统，也就是按照交易系统的设计自动地进行建仓、平仓，不知道会出现什么结果?

○很难说，但是如果我们依照你所说的方法进行交易，我们或许只能做到目前我们所能做到的一半，甚至更少。我可以把我们所使用的交易系统全部讲给人们听，他们中的许多人仍赚不到钱。

△你是说你的交易中有一半左右不是依据交易系统所做。能否给我举一个这样的例子。

○我最喜欢的是“磁铁效应”，就像我前面讲的。当市场接近某个整数时，或即将达到某一关键点时，我会赌市场将达到那个数字或那个价格水平。

△你是否想过把这个想法设计成一个交易系统呢?

○没有，因为没有办法使之系统化。有时我也许会突然认识到某个价格水平是个关键点，有时我们在场内的人员会向我们传达这样的信息。我们总是询问我们的场内人员：“人们在等待什么价格水平?”

△有没有关于直觉成非系统的示例?

○场内不停向我们传达信息。很可能每分钟我们的职员就会给我一个电话。

△他们会告诉你谁在做交易吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○当然。

△他们的信息对你们有帮助吗?

○例如，如果尊敬的同行也在做相同的交易，就会激励我们采取相似的行动，或增加我们的头寸，当然这是指我们已经持有头寸的情况下。

△能否再举一些类似的例子?

○我还喜欢弄清哪些价格变动是由场内交易员操纵而引起——我们场内消息很灵通，这一类信息很容易获得——然后我们会进行相反方面交易。原因是，场内交易员愿意收盘前平仓，到时候价格会回到他们操作前的水平。(本地交易人喜欢在市场风平浪静后再回家。)

△我注意到，你手下有很多交易员。

○市场里的信息量很大，我一个人不可能完全掌握、分析这么多信息。我手下的交易员随时提醒我市场里发生的一切，他们也让我了解依据基本分析或重大新闻，市场可能出现的重大波动情况。这类重大新闻的例子之一就是海湾危机期间，1 月 9 日詹姆斯·贝克的讲话。我们本来以为贝克的讲话会展示和平的趋向，并且为此进行了市场安排。(1991 年 1 月 9 日，美国国务卿詹姆斯·贝克与伊拉克驻美大使会谈以阻止海湾战争的可能爆发。当然，会谈散发出令人乐观的气氛，因为伊拉克继续强硬是非常愚蠢的，人们认为萨达姆会见好就收。不料在会谈后的新闻发布会上说，“遗憾的是……”，交易员根本等不及他把话说完，就疯也似的填写交易单，在股票和证券市场掀起一股卖出风潮。)

△你们一听见“遗憾……”就要卖出吗?

○那时候对我们来说太晚了。就我们的交易规模而言，一切都完了。比如，在半小时内，标准普尔股指下跌 1200 点，而且其中大部分下跌都发生在 10 秒钟之内。我们握有 700 个多头合约。当时如果我们在那种情况下把合约卖出的话，只会使下降的幅度更大，很可能我们只能在当天最低市价上平仓。

△像这类突如其来的消息，你如何断定，应该及时出市或是等市场稍平稳以后再出市?

○头寸大小差别很大。如果我们的交易头寸很小——几十个标准普尔股指合约——那么，我会很快撤出。也就是说，一听到“遗憾……”两个字我们就一下子可以全部出手。

△显然，现在你交易的头寸再也不是那样小了。现在你的交易头寸一天比一天大，当突发消息到来时，你只能咬着牙等吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○我等到市场稍稍稳定以后，便开始出市——尤其是在极端痛苦的情况下。

△那天，最后的情况到底如何？你的标准普尔股指头寸脱手了吗？

○当然。在当天的其余时间里，我们基本上分阶段卖出了所有头寸。对于在那种情况下我们该怎么办，我们心里很明白，因为我的风险管理规则是，如果我们在某一个交易中损失了总资产的1.5%，我们就要平仓。

△其他风险管理规则呢？

○如果在一天之内，我们的总资产下降4%，我们就要停止所有交易，只能等第二天才确定下一步做什么。在过去的两年里，这一规则用过两次，其中一次就是1991年1月9日。那一天我停止了所有交易，因为我的总资本下降了4%。

△那天你的损失是多少？

○大约是950万美元。

△在那么短的时间内你损失这么大？

○实际上，绝大部分损失发生在10秒之内。

△1秒钟损失近100万美元，你当时的情绪如何？

○当时，一切来得那么快，我吃惊得连话都说不来了。一般来讲，我赔钱时会发脾气，很愤怒。这通常是赔钱时我的第一个反应。

△是对市场发脾气，还是对自己呢？

○我想，这种情绪主要是针对市场，当然这是不明智的，因为市场并不是针对我个人的，市场行情不是某个人的行为。我总是想法不让愤怒表现出来。因为我认为，控制自己的情绪，保持理性对于成为一个好的交易员至关重要。多少年来，我一直努力克服这种赔钱时就愤怒的坏习惯，但是我得出结论，完全摆脱愤怒是不可能的。那是我的奋斗目标，可能到死也改变不了。我想，当遇到重大损失时，脸上不表现出来，或不生气是不可能的。

△发怒会影响你的交易吗？

○不会，我的交易不会受影响。

△咱们再回到1991年1月9日，一阵沉默之后，你采取了什么措施？

△那天遭到损失后，你一夜没睡呢，还是睡得很香呢？

○总的来说，我什么时候都没有睡香过。不幸的是，睡不好觉是做一个优秀交易员必须付的代价。我希望自己能幸免，但是自己也没有摆脱这种困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△那么，你赚钱时是不是比赔钱时睡得更好呢?

○未必。事实上，交易做得好时，可能睡得更坏，因为那样我太激动，反而睡不好。

△用了多长时间才从那次损失的阴影中走出来，冷静下来做下一步呢?

○第二天我就开始把这件事一点点忘记了。花了好几天的时间我才完全恢复过来。

△出现那种损失，谁也免不了要烦恼几天。一周之后你就完全恢复过来，真让人惊奇。

○我知道，有一周时间我就没事了。我不会让自己处于永远摆脱不了某种困境的地步。这也是我的风险管理方法较为保守的原因之一。我要让自己知道，明天你要振作起来，因为过去的无法弥补。

△出市后，是不是感到好一些?

○当然。因为痛苦已经过去，我损失的具体数目也已经显示出来了。的确有一种如释重负的感觉。

△当你的交易规模是 1 亿美元时，损失 4%和交易规模是 100 万美元时损失 4%，哪一种更痛苦?

△是不是因为资本小时盈利百分率非常高，而经营大额资本时却赔钱的缘故?

○是这样。

△1 月 9 日那天，4%的最大交易日损失对你有所帮助吗?

○在当时的情况下，没有什么帮助。如果我们当时咬紧牙关，再坚持一些时间会更好些，至少损失会少些。

△那次损失改变了你的交易规则吗?

○没有。因为如果没有这样的风险规避原则，遇到 1987 年 10 月 19 日的行情，若手中握有标准普尔股指多头，稍一耽搁出市，就全盘皆输。

△迄今为止，一天之中单个头寸最大损失为全部资产的 1.5%，整个交易的最大损失为总资产的 4%。你还使用其他风险控制规则吗?

○我们规定，每月的最大损失为 10%，如果超过这个数目，我们就全部平仓，等到下个月再开始交易。谢天谢地，这种情况还没有出现过。

我们的第四个风险控制原则是：每个月的开始我就把各个交易品种市场的最大头寸规模提前再定下来，我不会超过这个极限，不管市场是牛气冲天，还是熊气袭人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你使用图表吗？

○我使用图表只是为了观察交易者将会对市场的什么位置感兴趣。他懂他们的交易模型。

△看来，你在交易中既使用系统，又使用直觉。能否谈谈两者的优劣？

○关键是你必须具备某种武器。获得武器的办法之一就是找到一个成功的交易系统。但是，如果你单纯依赖一个交易系统，而且你经营的资金数目庞大的话，那么，你的交易成本会吞蚀掉你的大量利润。总的来说，两种方法兼用是最佳的选择。就像我以前说过的，在决定建仓或平仓的时机时，使用直觉会对你的依赖的交易系统有大的帮助。

△你关注过其他商业系统吗？

○我当然见过，我们买过很多。过去我常常对这些系统进行分析、评估，现在，其他人在替我做这项工作。我从来没有用过这样的系统。但是，这些商业系统对我们设计自己的系统会产生一定的启发。

△对于销售的这些商业系统，你有没有忠告给公众？

○加入“3000俱乐部”吧。（该机构发行一个期刊，其中登载会员们讨论交易系统的信件和其他有关交易的情况。俱乐部的名字正如它的诞生过程一样。有一些人因为花近3000美元买一个系统，结果发现没有一点用途，气愤之余，他们自发地组织起来，共同分享有关系统的各种信息。）我也订有一些期刊，如“期货”，“股票和商品的技术分析”等，主要是参考他们对系统的分析。另外，买一个系统后，一定要用自己的资料检验它是否有效。

△换句话说，不要太相信卖主的宣传。你认为许多系统的宣传太夸张吗？

○是这样。

△是由于卖主有意虚夸呢，还是他们自己就不懂呢？

○也不能说所有的系统说明都不合理。

△我明白了。这些交易系统偏重宣传其盈利的一面，而对风险则有意回避。

○你说得对。我的学位论文也犯过类似的错误。我论文中所讲的利润率也是以交易所交易最低资金数额的两倍为依据，这样的金额显然不够。

△如果有人果真开发出一套能帮人挣钱的系统，你相信他们会卖给别人吗？

○在某种程度上，我不相信。当然，也有可能出现系统开发者没有资金经营的情况，但是，他开发的系统如果真正有效的话，他完全可以说服他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲朋好友，或其他有钱人把资金借给他去做交易。

△你相信在公共领域有没有比较有用的技术指标？

○我认为“移动平均数”比较有用。如果你做好风险控制，移动平均数还是很有用的。如果你对“移动平均数”很精通的话，我相信你完全可以采用“移动平均数”挣到平均回报率以上的利润。

△你觉得哪些指标的用处被人夸大了？

○最常见的几个指标都是如此：费伯纳奇系数、甘氏角、相对强弱指数和随机指数。我不认为这些指标有什么用处。

△要是在很长一段时间里你都做得很好，你会不会开始想：“人总不会天天过年吧？”并因此开始减码操作？

○老实说，我做得越好，玩得越大；做得越差，玩得越小。

△所以你相信手气好坏会连续一阵子？

○是的。不只在金融市场上交易如此，生命中的大部分事情也是一样。如果某支球队连赢八次，你总不至于认为它不会赢第九次吧。

△在市场上摸爬滚打这么多年，有没有学到什么样的交易错误应该避免？

○总的来说，我不喜欢做限损订单（也就是停止价指令）。如果你的交易做得很大，对限损订单要小心使用。在我的交易生活中，我做的限损订单不多，即使有一些，也是过去所为。

△你是不是觉得，做限损订单之后，价格走到停损点的可能性比较高？

○要是你在市场上做了很多限损订单，不只停损出场的可能性比较高，而且在停损出场时，价格走势可能让你很不利；也就是说，我不只停损出场，而且平均成交价格会比我设定的停损点还要差。

△以你目前的交易规模，我猜想你可能会尽力避免下限损订单？

○是这样。有时候，为了使行情达到某个水平，我就下限损订单，诱导市价波动，当行情接近时我再把订单取消。这种事情经常发生。今天我就这样做了。但有时候并不像今天这么见效。还有一次，我的限损订单引起整个市场大跳动，结果购进一些原来不希望的证券。

△对于你自己获利能力，你好像信心十足。你做交易时总是信心百倍吗？

○四年来一直这样。

△抛开你自己不讲，总的看来，信心和成功有没有很紧密的联系？

○有关系，但也不是100%的紧密相关。有些人并不缺乏信心，但如果他们手上没有武器，信心再充足也未见效，他们照样赔钱不止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你的意思是说，并不是所有自信的人都能成为好的交易员。但是，好像所有好的交易员都很自信？

○是这样。我认为，好的交易员一般都对自己的交易能力充满信心。

△你还记得从什么时候开始对自己的交易能力自信的吗？有没有转折点呢？

○我想，从我自己独立开设交易公司那时候起，我就开始自信起来。我知道，要支付房租和其他费用，我必须有能力挣钱。

△这种信心来自于不断的丰厚利润吗？

○是的，我知道，我的交易回报相当优异。

△你是科班出身，你的学位论文就是有关市场研究的。你知道，学术界都坚持“有效市场假说”。很显然，如果真是此假说成立，你是不可能获得如此大的成功的。

○市场随机游走。市场也不是那么有效，因为真是那样的话，谁也别想获得平均利润以上的回报。既然有些人能获得高出平均数的利润，我不敢苟同上述理论。

△但是，我相信仍有很多教授相信“有效市场假说”。

○没错。这就是他们之所以是教授，而我这样做能挣钱的原因。

非常有趣的问题是，如果马上给你一大笔钱，你真正想做的是什么。在学术界的人或许会想，他们将用这些钱来检验各种交易系统。然而，当你真正有大笔钱以后，你就会有更高创造性的想法了。要检验的东西没完没了，你永远检验不完。现在学术界甚至连现存的系统还没有检验，更不用说将来出现的了。可以肯定的是，如果你花很短的时间在学术领域，你不会有什么重大发现。否则的话，人人都可以发财。但是，如果你把终身都用于市场研究，用于参与市场，并且得到计算机的充分支持的话，你会发现什么是最有效的。

△一个成功的交易员应具备哪些特点？

○成功的交易员要保持理性，善于分析，务实，以追求利润为中心，而且能控制自己情绪。

△能否向那些想成为交易员的朋友提一些建议？

○希望他们多学一些统计学。学会怎样使用计算机。找一些有用的交易系统。制定简明扼要的风险管理规则。

△能否向读者推荐一些有关市场的书？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○我给我公司刚开始学做交易的人推荐三本书：《期货市场指南》《期货市场手册》以及《商品期货游戏：赢者，输者及原因》；还有一些书读起来饶有兴趣，例如你的那本《金融怪杰》就很有针对性。图书馆也有不少这样的书，交易者可以按照自己的爱好挑选。

△一般公众对市场常抱有哪些偏见？

○人们总认为，可以轻而易举地挣到成堆的钞票。他们以为，利用周末时间做些市场研究，就可以保证一年之中挣到很多钱。

△他们低估了市场交易的难度，高估了市场利润。

○绝对如此。有些人赔钱后把责任推到别人身上，唯独没有他自己。最近，"华尔街日报"登载一篇文章，读来令人气愤。有一位投资人控告他的经纪人把他的钱输光了，而且最后这位投资人还赢了这场官司。问题在于：不是因为他的经纪人给了坏建议，而是由于他自己用电话约的交易单。他控告经纪公司，认为该公司不应该允许他那样做。我认为这是一个自由的国度，如果你想参加交易，你当然有权做，但是，如果因此赔了钱，只能由自己承担责任。

△在市场交易中，大多数人常犯哪些错误？我是指实际操作中的失误，而不是对交易市场的误解。

○首先，很多人是在没有任何武器的情况下参加交易的。他们入市的原因是因为经纪人告诉他们市场很火爆。这不是武器。事实上，没有多少时间让那些小的投机商测试他们的系统。并没有，或是因为他们赌博的成分太大，或是因为他们的资金太少。

○是这样。

△有时候，你也通夜交易吗？

○我们有 24 小时不停的操作。我回家后，我有手提设备随时询问有关市场变化情况。

△会不会出现不堪重负的时候？

○有时也会出现这种情况。虽然每天夜里我都要看看市场行情，但我还是尽力避免太累，因为我很容易即兴入市交易。

△在夜间如果出现重大情况，夜间值班的职员会把你叫醒吗？

○他们会。

△经常发生这种情况吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○不经常发生，一年之中也许有4次左右。

△你喜欢什么样的娱乐？

○我喜欢参加各种体育活动，我也爱好广泛阅读各类书籍。我对心理学和哲学很感兴趣。我还读一些提高自我修养的书籍。有时候可能过多，因为我发现我读的有关记忆的书籍越多，我的记忆力越差。

△你现在还打篮球吗？（特罗特曾经是大学篮球队的队长。）是不是没有时间玩了？那可曾经是你生活中不可缺少的呀？

○现在不玩球了，因为我在做另一项更重要的事情：交易。

△你曾经想过要当职业篮球运动员吗？

○高中毕业后，我曾经这样想过。当时我认为自己有这个能力。然而，在大学打了一年球之后，我认识到，高手太多了。我也许可以在欧洲打球。事实上，我的篮球伙伴现在还在欧洲打球，可他们有些人一年才挣一万美元。我不愿意那样。

△你自己有假期吗？

○一年半的时间里，我只休息三天。

△是不是因为你休假的时候还总想着你休息一天就会损失你多少多少美元？

○在某种程度上是这样。另外，我认为我需要监督我的公司，确保交易顺利进行。

△你是不是有时会感到你成了自己职业的奴隶？难道你不想把这一切扔到脑后，也去潇洒一下吗？

○我当然想。但是，要保证交易成功，你就得全身心投入。我给自己一年放十天假，但我从来没用过。我深信，生活中任何好的东西要获得就要付出代价。

△你遵循的交易规则是什么？

○确保你有武器，知道你的武器是什么。就像我前面所谈到的，要坚持严格的风险管理规则。基本上，你要参与交易，要挣钱，你就得有武器，就要有好的资金管理。但是，好的资金管理，并不等于你自己的武器。如果你的交易系统不好，不管你的资金管理措施多么有效，你仍然免不了赔钱。但是，如果你有办法挣钱，之后，资金管理措施才有意义。

△你现在的目标是什么？

○每年获得30%的利润，上下误差不超过10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△最后再给读者讲几句？

○对于未来，我充满信心。否则，我就会停止交易。

我发现，特罗特的交易记录——很高的年利润率和极低的亏损——令人颇感神秘。当然，尽管他利润和风险之比如此完美，但并不是独一无二的。实际上，本书采访的许多其他交易员也有这样辉煌的经营业绩。为什么在这里我用“神秘”一词？因为，就我对待罗特的了解而言，我认为，他的交易是以计算机的技术交易系统所产生的信号为根据。

就利润/风险综合考虑而言，我从来没有见过任何系统接近特罗特的业绩。事实上，我采访的每一位交易者（拥有高利润/低风险业绩）无一例外地是依靠直觉进行交易的人。(他们惯于根据市场信息做出自己的判断及交易决定，而不是采用计算机发出的交易信号。)

那么，特罗特是如何做的呢？

通过采访我找到了这个问题的答案。部分原因在于他采用系统时主要依赖市场的统计分析，而不是一般的市场跟踪法。然而，最主要的因素是特罗特选择建仓和平仓的时机上技术高超，依他自己的估计，这方面的因素至少占据他盈利的一半。他说，他的系统可以公开，但是使用该系统的很多人仍然挣不到钱。我们也曾经谈到给他带来出色业绩的综合因素，而这些却是无法输入电脑的。(如判断场内的噪音大小）换句话说，特罗特可以像系统交易者一样做出交易决定，但交易的实施却凭他对市场的感觉。

特罗特的谈话强调两点。首先，你需要有一种能战胜市场的武器。其他一切都是次要的。如果没有这种优势，不管你的资金管理机构多大，你不可能取胜。这个道理不言自明，但是，很多人进入市场却没有任何证据说明他有某种优势。

其次，即使你有武器，你还需要扎实的风险控制措施来防止可能导致全盘皆输的市场突变。就像特罗特自己的学位论文中所讲的那样，市场本身蕴含的风暴要比统计数字所预示的要猛烈的多。一旦新交易者因为突发的巨大价格逆转所重创，并不是因为他运气差，因为此类情况在市场中屡见不鲜，他应当对此有充分的准备。

把特罗特的谈话和布莱尔·赫尔的谈话加以比较是很有启发的（赫尔的讲话见本书第六部分)。虽然他们的交易方法一点也不相同——特罗特指导交易，而赫尔只是参与套利活动——然而，在他们心目中，成功交易的关键却殊途同归：具有分析市场的武器，同时离不开严格的资金管理或风险控制措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾尔·威斯

图表百科全书

作为商品交易顾问，艾尔·威斯在利润/风险比率上，完全可以称得上具有长期的、最好的业绩记录。艾尔·威斯自1982年参加交易以来，他年平均利润52%。1982年向艾尔·威斯投资1000美元到1991年年底将会增值到53000美元。其实，丰厚利润只是艾尔·威斯业绩的一半。真正令人印象深刻的是，在创造高额利润的同时，艾尔·威斯损失却很小。在整个9年中，艾尔·威斯遭受的最大是发生在1986年的17%。在从1988—1991年的四个春秋中，艾尔把风险压低到令人吃惊的程度：年平均创利润超过29%。

虽然艾尔·威斯业绩不凡，但他却保持较低的姿态。在1991年以前，艾尔一直拒绝对他的采访。他这样解释："至少需要10年的出色业绩方能证明我的交易方法行之有效。"他还认为，新闻效应会吸引一些素质差的人来他这里投资。资金问题并不需要艾尔过多考虑，因为艾尔正心满意足地管理近10亿美元资产。

尽管威斯现在经常拒绝一些新投资者，他偶尔也会做出例外情况。正如他解释："如果我感到投资者很真诚的话，即使他的资金数目很小，我也会接受（比如，100000美元）。有人埋怨我接小额投资。最近，我接受了一位新的投资者，因为他告诉我，在他最后决定之前，他审查了500个投资顾问的业绩报告。具有讽刺意味的是，在我和此人谈话的同时，一家法国银行打来电话，说他想投资3000万美元。我拒绝了这家银行，却接受了这笔10万美元的投资。"

威斯倾向于回避公众的注意力，因为他天生不喜欢受人关注。他承认，在管理投资者基金的10年中，他只亲自见过其中的五位。虽然从电话中感觉威斯像个性格外倾的人，但是一旦与人面对面，他的羞涩本性便暴露无遗。

威斯的爱好之一就是与其他交易人一起交易。他每个月抽出一二天与他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人合作交易。据他自己估计，多年来，他分析过近800个交易者的交易业绩记录。他从800个交易者中选出20个为他个人交易。他的目标不是挑选超级交易员，而是要和他们一起组成一个群体，使这个群体的共同业绩都具有高利润、低风险的特点。有趣的是，这个群体的交易特点充分反映了威斯自己的交易风格。在1989—1991年间，该群体实现利润19%，风险为3%以下。这两个数字之比（19/3=6.3）与威斯本人交易的相关数字（29/5=5.8）非常接近。

我对威斯的采访是我有史以来最困难的采访之一。坦率地说，如果我对他的交易记录不太感兴趣的话，本章就会换成其他内容。我向他提出问题后，他便不着边际地瞎扯，最后突然住嘴，盯着我看，好像在说："赶快走开，别让我再烦啦。"采访显然对我们俩都是失败，我们只好暂时停下来，去吃晚饭。有的时候，我带上录音机去采访他，当对方看到这东西，便显得很不高兴。后来我干脆连录音机也不带了。我发现，有些比较随便的闲聊却有助于打破僵局。

晚饭后，我想利用散步的机会继续对他采访。这样的气氛对谈话很有利，走在远离佛罗里达海岸的小岛上，四周微风习习，万籁俱寂。尽管如此，采访进行得仍然不很顺利，录音机不住地停停放放。

下面的内容摘自我们的一些谈话，有些部分则是出自我们后来的书信联络。

△你最后是怎样成为交易员的？

○那不是一夜之间的功夫。在做交易之前，我花了四年时间进行扎实的市场研究。我在搜集和分析图表方面花了大量时间，搜集的范围尽可能悠久，后来我逐渐发现了一些模式，这些模式成为我交易方法的基础。

△你是说在做交易之前，你进行了四年的研究？

○是这样，我是风险规避型的人。在开始交易前，我要让自己有充分的信心。

△你的图表研究内容最早追溯到什么时候？

○这依不同种类的市场和图表的可得性不同而不同。比方，谷物市场，图表最早可以到1840年。

△有必要搜集那么久远的材料吗？

○当然有必要。长期图表分析的关键之一就是要认识到，不同的经济周期中，市场的行为是不同的。要弄明白这些不断变化，循环往复的长期市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规律（模式）离不开对市场历史的充分研究。要明白你处在一个什么样的经济周期——是通货膨胀阶段还是通货紧缩阶段——对理解当时的图表反映的情况是至关重要的。

△你用四年时间全身心进行市场研究，那么你依靠什么经济来源生活呢？

○在我 20 岁刚出头时，我发明了一种滑板用的轮，这个小项目给我带来不小的收入。我把这笔钱投入到了房地产市场，这次投资给我赢得巨大利润。于是，我便有了养活自己的经济来源，可以全身心地投入研究工作。

△据我所知，你是一个技术系统交易者。你认为是什么原因使你的业绩比那些同样使用该方法的人好得多呢？利用技术系统交易，几乎难以避开相当高的亏损，你是怎样避开的呢？

○虽然我采用技术分析进行交易决策，但我使用的方法与他人有几个非常重要的不同之处。首先，我认为没有几个技术交易者研究的图表达到 30 年以前，更不用说 100 年前了。其次，我并非总是用同一方法解释同一个模式。我还要把我认为起作用的经济周期因素考虑进去。仅此一项，就使我与其他技术交易者得出的结论大相径庭。最后，我并不简单地把古典图表模式（头、肩和三角等）视为独立的定式。相反，我常把各种模式综合在一起分析。这些更复杂的、多模式相结合的技术分析对市场走势有更准确的预见性。

△什么样的模式才有 50%的成功率？

○大部分模式都能达到。但这并不是缺点。如果你的风险控制比较得力的话，完全可以用 50%的机会挣到很多钱。

△依你看来，技术分析是一门艺术呢，还是一门科学？

○我认为，它既是一门艺术，也是一门科学。如果你就一个头——肩模型询问 10 个交易人，他们会给你 10 个不同解释，在此种意义上，技术分析是一门艺术。然而，每一个技术交易者所进行的数学分析却是一致的。换句话说，在他们进行数学推算之前，图表交易者都可以称之为艺术家——而数学分析作为技术交易的重要组成部分，又使他们成为科学家。

△为什么你选择了一个应用基本分析资料的纯技术交易方法呢？

○很多经济学家都尝试用基本分析方法参与商品市场交易，最后都以赔本而告终。问题在于，心理因素比基本分析资料对市场的影响大得多。例如，你或许认为银价是 8 美元，这个价格可能已经很准确。但是，在某种条件下——比较大的通货膨胀情况下——价格可能会高得多。1980 年银价创新高，达到 50 美元，这个价格水平远高于所有由基本分析法得出的价格。当然，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场最后还是要回归它的价值标准——事实，在商品交易史上，我认为任何一种商品价格最终都会与它的价值相一致——但是，在一段时间内，依靠基本分析参与市场的交易员难逃血本无归的结局。

△有没有很值得回味的交易？

○我度假的时候，总是抽空把市场绘成图表。

1990年夏天，我在巴哈马群岛度假，当时我正在棕榈树下绘图表时发现在所有能源市场上都出现了买进的信号。在炎热的夏季，买进民用燃料油的信号是不符合市场趋势的。然而，我对此并不怀疑，随即用电话下了购进单。三天后，伊拉克入侵科威特，原油价格直线上涨。

△你在交易时完全依赖你的系统吗？

○在90%的时候，我依赖系统做交易。偶然我也想方法做得比系统更好。由于我偶尔也有选择地不按系统去做，所以，总的看来，他们的业绩还相当不错。

△能否举例说明在什么情况你比系统更高明。

○1987年10月，股票市场处于狂跌不止的恐慌中，我不断收到客户的电话，询问他们的损失情况。我很镇静地告诉他们，今年他们的盈利达到37%以上，而我们所有交易的风险才只有4%。这时我突然感到，人们对市场开始变得不放心起来，这种恐慌可能会导致短期债券猛升。于是我决定将所有短期债券空头脱手，尽管当时系统并没有逆转的显示信号。后来证明这一举措是正确的，因为此后短期债券市场便狂升不止。

△显然你一直以为经济周期非常重要。能否举例说明。

○任何事情都有循环周期——天气、海浪和市场。从通货膨胀到通货紧缩则是最长的周期之一。大约两代人——大致每隔47年到60年——市场都会出现通货紧缩。比如，在商品市场上，我们现在正处于1980年开始的通货紧缩时期。在过去的200年中，这些通货紧缩阶段通常持续8—12年。现在我们正处于商品价格紧缩的第12年，因此，我认为目前的商品价格正处在谷底。

有关周期的另一个重要因素是，周期的长期因市场不同而不同。例如，严重依赖短因素的谷物市场，每20年大概有5次大的飞涨行情。在黄金市场，在一百年中，才有3—5次大的行情上涨情况。知道这个信息会让等待下一次黄金价格上升的投机商感到心灰意冷。

△最后，你想对市场做那些评论呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

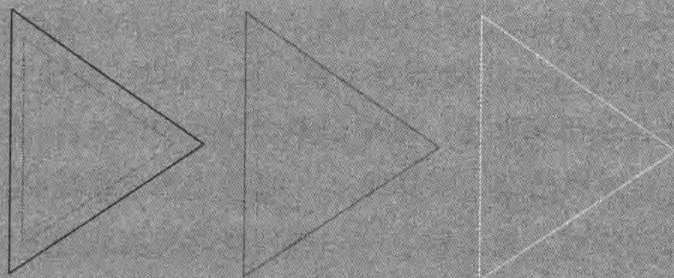
○市场的最基本要素在于市场参与者——人的心理，图表只是把人的心理变成图形。我认为，在分析这些价格图形的内涵方面，人的大脑远远胜过计算机。

威斯极具个性的交易方法并不是适宜大家的灵丹妙药。他的评论肯定会对那些进行周期分析的交易者产生一定的启发，但是，我要提醒读者：其他一些交易专家，比如艾克哈特，却以很有说服力的方式主张采用相反的操作方法。威斯给我们的最大警告就是：把图表分析纳入市场分析的综合因素中，而不是孤立的一种形态，会使图表分析的可靠性大为提高。威斯强调，图表分析的研究者应把图表的时间尽可能地向前推移。威斯自己研究的图表最早可追溯到 150 年以前。

我认为，从根本上讲，威斯是个成功的交易员，因为他下了很大的功夫，研究分析图表，同时懂得如何看出相当复杂的形态。可以设想，如果你具有像威斯那样进行图表分析的高超技术，你也会成功。听起来有些丧气，不是吗？但是，威斯多年来在市场上所取得成功表明，完整的图表分析有助于发现更有效的交易方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四部分 基金管理人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯坦利·德鲁肯米勒

严密的投资艺术

斯坦利·德鲁肯米勒是金融界为数不多的控制几十亿美元的资金管理人。管理一亿美元能获利40%则已属罕见，而经营几十亿美元仍能获得如此高的利润更难以置信。自从三年前斯坦利从他的导师和偶像乔治·索罗斯接过“量子基金”以来，他已经为这笔20亿—35亿美元的资金赢得了超过39%的利润。自从斯坦利弃学从商以来，他的市场业绩增长很快。在匹兹堡国家银行充当股票分析师不到一年的时间，斯坦利被提拔为该银行资产研究主管。斯坦利视这次突然晋升是一个非常古怪、但颇为辉煌的举措。然而，想想斯坦利后来的成就人们不应该有所怀疑。此后不到一年，当招聘斯坦利的部门经理离开银行，斯坦利便成为部门经理，令许多为该位置奋斗多年的同事心灰意冷。两年后，也就是1980年，28岁的德鲁肯米勒离开银行，创建自己的资金管理公司，即杜奎斯资本管理公司（Duquesne Capital Management）。

1986年，德鲁肯米勒应聘到达孚任基金管理人。双方达成的条件之一，便是达孚允许德拉肯米勒继续管理自己的杜奎斯基金。德鲁肯米勒加入达孚公司时，他的管理风格已经从通常的经营股票变为包括股票、债券、货币等多种业务并举，而且交易方法灵活，既有多头品种，也有空头品种。

达孚非常欣赏他与生俱来的交易天赋，公司专门为斯坦利设立了几项基金，最著名的是扩张战略投资基金（The Stoategic Aggressive Investingfund），该基金在德鲁肯米勒经营期间（1987年3月—1988年8月）是基金类型中业绩最好的。

德鲁肯米勒在达孚的业绩骄人对他自己未必是好事。除了自己杜奎斯基金外，德鲁肯米勒还管理达孚的七个基金。繁重的工作使德鲁肯米勒非常疲劳。另外，他一直盼望和索罗斯一起工作，他认为索罗斯是当代最伟大的投资家。所有这些因素促使他离开达孚转投到索罗斯管理公司。此后不久，索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗斯把自己的基金交给德鲁肯米勒，自己则倾力帮助苏联和东欧各国的经济转型。

杜奎斯是斯坦利经营时间最长的基金。自从 1980 年基金创立起，该基金的年平均利润一直保持在 37%左右。斯坦说，自从 1986 年开始，他对该基金的经营与前期大不相同，方法更趋灵活。如果从经营策略改变的 1986 年算起，斯坦利四年平均利润则接近 45%。

在一个周末，我在斯坦利的公寓采访了他。他那么年轻，真让人吃惊。难以设想世界还有第二个像他这种人：经营世界上最大的基金好几年的经理竟然 30 岁刚出头。我们的谈话是从闲聊开始，他向我谈起了从事基金管理的过程。

我曾经是经济学的研究生。然而，在学校里，我发现所学的科目过度的数量化，而且纯理论太强，脱离现实生活，更不用说实际应用了。我非常失望，第二学期便毅然退学。后来，我在匹兹堡国民银行当见习经理，我当时希望这一职位能开拓我的视野，帮助我选择自己的未来工作趋向。

我到银行上班才几个月，有一天我突然接到银行信托部经理的电话，“我听说你是从密歇根大学出来的”，他对我说。当我说“是”后，他说“很好”。最后他问我是否有 MBA（工商管理硕士），我告诉他我没有。他欣然对我说：“再好不过了。来上班吧。你被雇用了。”

△在那里做什么工作？

○我在那里做银行和化工业的证券分析师。

△那是你一直向往的职位吗？

○我不知道自己将来到底该做什么工作。大多数人进银行后，很快就意识到要做一位项目贷款员。我一直认为干得很好，可是，一天贷款部经理过来对我说，我成不了好的贷款员。他说，我太着迷于公司的具体运作，而贷款员主要是做销售。他说，我的口才欠佳，不适合销售工作，他的一席话简直是对我倒了一盆冷水，因为在此以前，我一直认为自己干得不错。

△谈谈你当证券分析师的那段经历。

○雇佣我的是投资部经理斯普罗思·狄勒斯。他才华横溢，好为人师，性情古怪。我 25 岁时，整整在那里工作一年。一天，他把我叫到他的办公室，告诉我他要提升我为证券研究部的主管。此举令人难以置信，因为我的上司已经在银行供职 25 年，年龄大约 50 岁左右。除此之外，所有其他分析师都有工商管理硕士学位，而且在银行的工作时间都比我长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你难道不明白我为什么这么做吗？” 他问我。

“我不懂。” 我回答。

“我这么做，就和人们允许 18 岁的人去当兵一样。” “什么原因？” 我问。

“因为他们并不懂得他们根本就负不了责任”，狄勒斯接着说，“自 1978 年以来，金额较小的证券市场已经有 10 年不景气了。我估计在以后的 10 年里，该市场将出现旺盛的牛市。坦率地讲，过去的 10 年也给我留下很多创伤，而你则初出茅庐，一尘不染。我认为，你的没有经验和幼稚正好使你在这个机会中大肆买进，敢作敢为。别人和我一样迂腐而不中用（他是指当时的资产部主管），就看你的了。”

△这么说，你挤掉了你的上司。后来留下什么积怨了吗？

○有不少积怨，大家很不愉快。虽然我明白，在当时的环境下，我的上司做得相当好了。他很痛苦，但当时还没有现在这样理解他。我想，如果现在让一个 25 岁的毛头小伙来取代我，我的反应不会比他当时好。

△显然，狄勒斯不只是因为你年轻就把你提拔为资产部主管。肯定还有其他原因。

○我这个人有经商的天性，我想，他一定对我在银行分析方面的成就很欣赏。比如说，当时花旗集团对跨国贷款非常着迷，我做了一个长篇分析，认为市场前景不利。后来证明我的分析很准确。虽然我没有上过经济方面的课，但我通晓经济学知识，而且对国际货币的流通研究得相当精深。

△你做的研究派上什么用场了吗？

○分析师分析后，要把研究报告转交给证券审查委员会，该委员会由七名成员，接着，分析师会做一个陈述。陈述之后是问答环节。

△证券审查委员会会做出什么决定呢？

○如果多数成员批准，研究报告所讨论的股种将被列入证券选择表中。之后，银行的业务经理才可以购进此种股票。银行不允许购买未经论证的股票。

△如果你不看好某种股票怎么办呢？

○如果所做的建议被接受，那么，该种股票将从清单上被剔除，不予购进。

△你喜欢做分析师吗？

○我热爱这项工作。我每天上午 6 点上班，晚上 8 点才离开办公室。要知道这是一家银行，而不是对起早贪黑习以为常的经纪公司。很有趣的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管狄勒斯已经在银行工作30年，他也是按照这个习惯上下班的。

△在评估证券时，你采用何种分析方法？

○起初，我对某种证券或产业的方方面面进行深入的研究。在我把研究报告转交证券审查委员会前，我首先交给研究部主管审阅。我现在还记得我提交银行系统研究报告的那次。我很欣赏自己的那份研究成绩。然而，研究部主管看后对我说："毫无意义。股票起落的原因到底在哪里？"听完他的评论我如坐针毡。从此以后，我便把自己的研究重心集中于制约股票价格波动的主要因素，而不再分析各种基本因素。坦率地讲，即使在今天，许多证券分析师尚不知道推动个股上下浮动的原因何在。

△那么，你认为原因何在呢？

○关键因素在于收入。对银行类股票尤其如此。然而，化工类股票却情况不同。在化工产业中，制约因素似乎在于产量。买进化工类股票的最好时机为该产业产量缺口较大，并且有统计数字显示产量不足将引发需求大幅增加时。相反，卖出这些股票的最佳时机是有许多家新生产厂家宣布投产，而且尚未挣得利润时。上述选择的原因是生产扩大必将在2—3年后导致利润下降，股票市场显然期望这样的后果。

技术分析是另一项有助于我确定股票走势的工具。狄勒斯很相信技术分析。在该部门中，我比其他人更容易接受技术分析。虽然狄勒斯是我的上司，许多却认为他是怪人，因为他总是保存有成堆的图表。然而，我则认为，技术分析可能会更有效。

△你很年轻、又缺乏经验，其他分析师认同你这个研究部主管吗？

○一旦他们认识到狄勒斯已经做了决定，并且不会轻易改变后，他们只能面对这个现实。当年年底，狄勒斯离开银行，马上我发现自己失去了保护。我当时只有25岁，而其他部门的头门都是40—50岁。一旦狄勒斯要离开银行的消息一传开，部门头头争夺狄勒斯位置的斗争便迅速展开。

每周一上午，我和其他部门的头头们便向信托部的经理汇报情况，那位经理是一位没有投资背景或经历的律师。他便利用我们汇报情况时对我们的分析来决定由谁来代替狄勒斯。很显然，人们都认为我根本不是对手，相信我能保住研究主管的职位已经相当幸运，更不用说接替狄勒斯的职位了。

后来的情况是，狄勒斯刚离职不久，伊朗国王便被推翻。这时候，我年轻没有经验便显示出了优势。当伊朗国王被黜时，我决定我们应该把70%的资金投入石油类股票，剩余部分用于国防类股票。这样做对我来说顺理成章，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我并没有考虑其他问题。当时，我甚至还不理解什么是分散经营。作为研究主管，我当然有权把我认为合适的研究报告递交证券审查委员会，我利用此权限把研究报告的范围主要限制在石油和国防证券两类。

对信托部经理，我采取同样的策略。毫不奇怪，其他部门头头坚决反对我的观点，这样做没有其他原因，只是为了反对我，与我采取对立态度。他们试图驳斥我说的一切事情。人的一生中确有完全正确的时候——那次就是如此。当然，现在我决不会想把 70% 的业务集中到石油股票，但当时我不知有其他更好的办法。幸运的是，我们的头寸非常理想，我们购进的股票超过标准普尔 500 种股票几倍。5 个月后，出乎所有人的意料，我被提拔接替狄勒斯任投资部经理。

△你是什么时候从银行离职的？

○1980 年我到纽约做演讲。演讲后，一位听众走过来对我说："你在银行供职。你怎么会在银行供职？"

我说："别的我还能做什么呢？坦率地讲，就我的经验而言，能在那里做事已经很幸运了"。

交谈几分钟后，他问："为什么不创立自己的公司呢？"

我说："我怎么能那样呢？我甚至连资金都没有。"

"如果你设立自己的公司，"他回答，"每月你能抽时间和我交谈，我就付你 10000 美元。你连报告都用不着写。"

想想那时，1977 年我开始参加工作时，每月才挣 900 美元。当我晋升为研究主管时，我的年薪为 23000 美元，当时向我汇报工作的分析师都比我挣得多。甚至在接替狄勒斯的职位以后，每年也才挣 48000 美元。在这种情况下每月 10000 美元的报酬颇具吸引力，而且这还不包括我经营基金所得的收入。我想，即使将来一败涂地，我完全可以找一份比银行薪水更多的工作。

1991 年 2 月，我和一个分析师、一个秘书开设了杜奎斯资本管理公司。起初，我们管理 100 万美元，每月收费 10000 美元，实际上我们的主要收入就是那每月 10000 美元的咨询费。我们做得相当好，赶上了那次小资本股票的上涨。1981 年中期，股票上升到顶峰，与此同时，利率也升到 19%。那是千载难逢的卖出机会。我们将其中一半卖出，没想到这一步对此后影响深远。1981 年第三季期，我们所挣的利润一扫而光。

△我不明白。既然已经有一半兑现，怎么赔光呢？

○因为另一半头寸没有兑现，这部分头寸一无所获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的习惯是将几乎全部的资金都用于投资。虽然我再也没有在银行供过职，但是银行的这种思维方式依然保留着。你可能理解不了，1981 年 6 月我认为当时熊市，后来证明我的判断完全正确，尽管如此，我们在第三季度仍然赔 12%，我对同伴说："真是犯罪。我从来没有那么强烈地意识到市场将处于熊市，我们却不仅没有抓住这个机会赚钱，反而出现亏空。"从那时起，我们改变了投资观念，决定如果再次断定市场出现熊市，我们就把全部头寸兑成现金出市。

1981 年第四季度，股票市场出现部分反弹。我们仍认为市场会呈现熊市，依然出清全部头寸。一半头寸兑成现金，另一半转换成长期债券。我们喜欢购进那种债券，因为它的收益率为 15%，美联储奉行紧缩政策，通货膨胀正迅速下降。这确实是一个难得机遇。

我们做得很好，到 1982 年 5 月我们管理的资产总值达到 700 万美元。一天上午，我刚开始工作便发现，我的一个客户——德勒斯帝尔股票已经大幅上涨了。我立即打电话给该公司，但是，电话没有人接。

我意识到，灾难临头。我们公司每年的经费开支是 18 万美元，而我新的预算基金只有 7 万美元（也就是我们经费资产 700 万美元的 1%），我真不知道我们公司该怎么生存下去。当时，我们公司的资产不到 5 万美元，我坚信利率即将下跌，于是我取出公司的全部资金，把它投入到短期债券期货。四天后，我的投入全部化为乌有。具有讽刺意味的是，我们破产几天后（不到一周），利率便达到高峰。此后，再没有达到这么高的位置。我如梦方醒，如果你过度利用杠杆作用，即使你对市场判断正确，最后仍然会一败涂地。

当时，我有一位客户，他卖掉了很年轻时开设的软件公司，把所得款项——很大一笔钱委托给一位经纪人，不巧的是，这位经纪人刚在齐全市场上拆掉半壁河山；失望之下，那位经纪把他引荐给我，结果我给经营得特别好。尔后，我在股票市场做空，在长期债券市场做多，两个头寸做得都相当成功。

没有别的方法，我只好问我这位新客户，他是否愿意买一部分我的公司股本。当时，这一交易看起来好像在欺骗对方。公司负债 4 万美元，每年赤字达 11 万，而公司经理则是只有一年半经营历史的 28 岁小伙子，而且没有什么名气。我以 15 万美元将公司 25%的股份卖给他，我希望这笔钱能保证我们顺利度过以后的 12 个月。

一个月后，市场出现牛市，不到一年时间，我们管理的公司资产达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4000 万美元。我觉得到 1983 年，我的盈利率才开始超过我的秘书，虽然从 1983 年中期到 1984 年中期，我们公司出现一点困难，但总的经营状况还算优良，1985 年更是大丰收。

△既然你自己的公司做得不错，你为什么加入达孚公司管理基金呢？

○1985 年我认识了霍华德·斯特恩，他引荐我与达孚签订咨询合作协议。他劝我为达孚管理两块基金，最好正式加入该公司，我最终同意。公司专门设了一项新的基金，以适应我的投资风格。作为协议的一部分，我可以继续管理自己的基金。实际上，到今天我仍在管理自己的这个公司。

△在 1987 年的股市危机前后，你的经历如何？

○1985 年的前半年交易兴旺，我判断市场出现牛市，而行情着实大涨。6 月，我调整方向，全部作空。其后的两个月我很困难，因为市场并没有跌下来。

△是什么原因让你对市场看法从看涨变成看跌？

○有多种因素。市价炒得过高，股息平均只有 2.6%，价格/账面价值比达到空前高峰。很长一段时间以来，美联储一直在紧缩银根。最后，技术分析显示市场宽度——市场动力主要集中在资本含量高的股票，而一大批上市股票动力不足。这样，股票市场就像一个随时就有可能爆炸的气球。

△你怎么能通过股票估价确定交易时机？在你从空头转向多头之前，以价位而言，市场不是已经涨过头有一段时间了吗？

○我从来没有依据股票市价来确定交易时价。我主要以交易量和技术分析来确定市场交易时机。我从市价只能看出，一旦市场得到刺激以后行情波动幅度会有多大。

△什么刺激？

○是指市场的流动性，我希望我做的技术分析能预测准确。

△1987 年市场流动状况如何？

○美联储自 1987 年 1 月一直都奉行银根紧缩政策，但美元游资还很强大，预示美联储将继续采用更加严厉的紧缩政策。

△在你从多头转向空头前，你的资产上涨多少？

○依基金的种类而不同。当时我正经营五种对冲基金，各种基金所采用的策略不同。当我决定转向空头时，这些基金的上涨幅度从 40%—85%不等。也许最火爆的便是“达孚扩张战略基金”，该基金在当年第二季度增长 40%（也是该基金管理的第一个季度）。在此之前，基金经营业绩确实不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理们如果年初盈利很多，通常都会获利了结，落袋为安。我奉行这样的哲学，而且与索罗斯合作经历使我更坚信这一观念，即：当你有机会扩张时，千万不要畏缩不前。如果一开始你就获得丰厚利润，你应该继续扩大。由于该年度我的市场业绩相当好，所以，我觉得我可以扩大经营。我明白市场牛气很快会结束，只是不知道什么时候到来。另外，由于市场行情严重高估，我认为牛市会结束，而且会很彻底。

△这么说，虽然股票行情居高不下，你仍然坚持好几个月做空头。

○是这样。1987 年 10 月 16 日，道琼斯终于是 2700 多点跌到 2200 点。早些时候做空头造成的损失不仅得到弥补，而且还有盈利，当时算起来全年利润可观。也就是这时候，我犯了一生中最大的失误之一。

图表显示，在 2200 点位置上，市场积累着自 1986 年以来比较大的支撑。我相信，市场将在这位位置上坚持下去。由于我年初从多头中获利不小，所以我有资金继续和市场周旋下去，于是便把空头变为 130% 的多头（超过 100% 意味着使用了交易杠杆）。

△你什么时候进行的反转？

○1987 年 10 月 16 日下午，记得那天是周五。

△难道你的这种交易决定就是在股市暴跌前一天？你是在开玩笑吧？

○就是那一天，因为当天的市场交易很大，我的交易转变进行得很顺利。

△我并不奇怪，但有点困惑。你一向看重技术分析，难道你的技术分析没有预见到股市危机吗？

○很多技术指标显示，当时那个关卡市场已经超卖。关键是当时我认为，在 2200 点上有强大的市场支撑——至少在当时是这样。我推猜，即使我判断失误，市场也不可能在周一上午就跌到 2200 点以下。我当时计划在周一开盘的半小时内做多头，一旦市场没有反弹迹象，就尽快出市。

△你是什么时候发现自己失误的？

○当天下午收盘后我偶然遇见索罗斯，和他交谈之后我突然醒悟。他说，保罗·图多尔·琼斯交给他一份市场研究报告，他想让我看一下。我跟着他进了办公室，他把那份保罗在一二个月前做的技术分析报告给我看。报告认为，每当市场的向上抛物线出现断裂时，历史上总是爆发股市大滑坡现象——就像近期发生的。报告显示，1987 年的股市走势与 1929 年的走势很相似，报告的结论不言而喻，我们正处于股市暴跌的边缘。

那天晚上回到家后，我感到很难受，我认识到自己玩砸了，股市危机一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触即发。

△难道只有保罗的研究报告才使你幡然醒悟吗?

○实际上，还有其他因素。那年八月初，有一位即将赴法国度假的女士打来电话。她说："我哥哥说，市场很快就会崩溃。可是我要出国3周。你认为，在我回来之前，市场会安然无恙吗?"

我安慰她说："市场很可能下跌，但我认为不会太快就发生，你尽管放心去度假好了!"

"你认识我的哥哥吗?"

"不知道是哪位?"我回答。

"他叫杰克·达孚"，她告诉我。

据我所知，杰克·达孚一直忙于管理一个医疗机构，过去的15—20年里根本没有怎么关注市场变化。一周后，霍华德·斯特恩带一个人来见我。

他告诉我："这位是杰克·达孚先生。"

达孚穿着一件T恤衫，讲话彬彬有礼。"我想了解一下标准普尔股指期货合约情况"，他说，"你知道的，我已经有20年没有跟踪市场了。但是，近期我玩桥牌时一些牌友的谈话真让我担心。大家好像都在为市场上挣到大把钞票而沾沾自喜。它让我想起1929的股市危机。"

达孚正在寻找边际购买证据，来证实他有关市场潜藏巨大危机的判断。股市的统计数字并没有显示边际购买处于反常的高位。然而，他听说，人们正以10%的边际在股票市场上做标准普尔股指期货多头。由此，猜想期货市场正出现这种边际型购买，为了检验这个理论，他想让我做一个研究报告，看看有没有大的投机力量在购买标准普尔股指期货。

由于我手头上并没有现成的资料可用，我花了很长时间才完成这份研究报告。颇具讽刺意味的是，这份分析报告正是在1987年10月16日完成（也就是周五下午)。资料基本显示：1987年7月之前，投机商一直在做空，之后才大规模地转向多头。

10月17日（周六）我去见达孚，让他看我的分析结果。不要忘记，他可是一直在为八月份的市场行情担心呢!然而此时，我却非常不安，因为索罗斯已经让我看了保罗的报告。

达孚看完报告，对我说："恐怕我们有点晚了，没办法转移资金了。"这是无可争辩的事实。我完全明白自己的交易彻底错了。我当时决定，周一上午开盘时，如果市场行情还在支撑水面以上，也就是道琼斯指数跌30个点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场还不至于坍塌时，我要全盘卖出。后来的结果却是，市场低开 200 多点。我明白，尽管如此，我还是必须想办法出市。幸运的是，开盘不久后，行情有稍许反弹，我便趁机将全部多头交割，转向空头。

当天下午四时差五分，达孚来到我的办公室。他说："请原谅我从前没有告诉你，我已经卖出标准普尔股指期货以对冲我所持有的股票风险。"

"你卖出多少？"我问。

"足以对冲所有风险。"

"你是什么时候做的股指空头？"

"大约两个月前。"

换句话说，当时正值顶峰时他开始做空，而恰恰就在我劝他妹不要为股市担心的前后。"你认为我应该现在平仓吗？"

那时候，虽然道琼斯股票指数跌到 1700 点左右，而期货的交易水平却相当道琼斯指数 1300 点的标准。

我对他说："杰克，你应该现在补进。"

△他当时补进头寸了吗？

○他当然这么做了——正好是在低点补进的。

△咱们还是回到你的交易生涯。不知道是什么原因使你离开达孚的？

○我感到自己管理的基金品种太多（一共七家）。除了实际操作以外，每家基金都要求做演讲和其他活动。比如，每个基金每年得开四次董事会。

△你怎么利用时间做这么多事的？

○实际上，真是不可能。这正是我离开的原因。在经营基金的整个过程中，我一直和索罗斯保持联手。我和他谈话越多，我就越认为别人有关他的传言都是假的。

△他们都传些什么内容？

○都是有关索罗斯管理公司的事。索罗斯以付人高酬，而动辄辞退雇员著称。每当我向人提及索罗斯想雇佣我，我的同事们都会好心地劝我最好不要去。

在我加入他的公司以前，索罗斯曾经称呼我是他的"继任者"。当我去他的公司面试时，他的儿子告诉我，说我是他父亲的第 10 个继任者。其他几位都是兔子的尾巴——长不了。他认为这简直是歇斯底里。当我第二天到索罗斯那里报到时，他的职员们都称我为"继任者"。他们认为这么说很滑稽。

△你离开达孚以后想过回去全身心管理自己的杜奎斯基金吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○那肯定也是一种选择。事实上，实际上，杜奎斯基金根本没有做什么宣传促销活动，管理的资产已经以惊人的速度成长，原因是我经营达孚基金表现优异，口碑极佳。

△为什么没有做这种选择呢?

○很简单，因为索罗斯是我的偶像。我现在奉行的经营哲学他在20年前就已经采用：持有一组核心股票的多头头寸，再持有另一部分核心股票的空头头寸，然后再利用财务杠杆力量做标准普尔股指期货、债券和货币。仅仅与索罗斯交谈就使我受益良多。我认为去他那里供职是百利而无一弊的事。最坏不过是去他那里，我在一年内被他辞掉——即使如此，我也算受到了最好的教育，我仍有机会回去管理我的基金。最好是，去后工作很见成效，万事如意。

△你开始为他工作以后，你和索罗斯的关系有所改变吗?

○刚开始的六个月简直是磕磕绊绊。虽然我们的经营理念大同小异，但所采取的策略却常常相互碰撞。他显然是以教练身份开始与我相处——而且是一个咄咄逼人的教练。在我心目中，索罗斯是历史上最伟大的投资家。然而，如果他破坏了你的交易习惯的话，即使是索罗斯，对我来说也常常感到不便。一个厨房里不能有两位大厨，否则，谁都玩不转。其中原因是在我，既然他才能非凡，我就应该完全听从他。无论如何，你怎么能与像他那样拥有如此不凡交易业绩的投资者发生冲突呢?

1989年8月情况达到高潮。原因是他把我刚买进的债券卖出去。以前他从来没有这样做过。更糟糕的是，我对此笔交易很有把握。我确实感到很烦恼。这时候，我们俩进行了一次开诚布公的交谈。

最后，索罗斯决定在6个月时间他将完全放权，让我自己做主进行交易。坦率地说，我对他的承诺并不乐观，因为即使他全力按照承诺去做，也做不到，因为他控制不住自己。幸运的是，1989年年底，东欧剧变达到顶点。你明白，索罗斯近年来的最大心愿就是帮助把东欧和苏联地区由共产主义经济转向资本主义经济。为此，他在11个国家建立基金会。由于乔治·索罗斯远在东欧奔波，他根本无暇关注我的操作。即使他很想这样做。

从那时起，一切才算磨合顺利。当时，我不仅可以不受任何干预地按自己的想法进行交易，而且东欧形势也使我为索罗斯的量子基金做了一笔我加入以来最大的交易。当柏林墙倒塌时，我对德国马克升值信心百倍，无可动摇。原因之一就是索罗斯在他《金融炼丹术》中所提出的理论，一国政府的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩张性财政政策与巨大的赤字同时存在，一旦再奉行紧缩银根政策，那么，该国货币将会升值。1981—1984 年间的美元为该理论提供了最好的佐证。当时，人们普遍认为，由于巨大的预算赤字存在，美元将会贬值。但是，由于美国政府实行紧缩银根政策，大量美元从世界各国汇入美国本土，使得美元很快升值。

柏林墙坍塌时情况犹如昼夜一样黑白分明。西德肯定会扩大预算赤字以重建东德地区。与此同时，德国央行将一如往常紧缩银根以扼制通胀，我做大量德国马克多头。后来的情况说明那笔交易确实很好。

△你做的头寸有多大？

○大约 20 亿美元。

△做那么大的头寸有没有什么困难？

○没有什么困难，我只用了几天时间。当时市场对德国马克笼罩在悲观气氛之中。由于人们对德国增加赤字的担心从正面影响了德国马克，所以柏林墙坍塌的一二天内，德国马克还是有所下滑。

△你还记得其他大的交易吗？我对你做交易时的推理很感兴趣。

○1989 年年底，由于各种原因，我对日本股票市场没有信心。首先，从多年的图表上看，日经指数涨得过高，过去这样的情况最后都会出现调整，甚至出现单向滑落。其次，市场显然出现投机热潮中。最后，也是最重要的是，日本央行开始采取严格紧缩银根政策。当时的日本债券市场也出现类似情况。所以，我认为在日本股票市场上做空是最好的交易机会。结果是我获利巨大。

△美国对伊拉克空战开始后，美国股票市场上扬，而且一直走高，不知道你的头寸如何？在此之前，你也是否因为股市一直下滑而以空头为主？如果真是这样，不知道你当时怎么看这一变化？

○进入 1991 年的时候，我所做的，就后来几个月的价格走势来说，真是配合的奇差无比。在美、日股市中我做近 30 亿美元的空头，而且在美国和全球的债券市场上，我也做了大量空头。

1991 年初，我开始改变主意。关心美国股市的业内人士对前景极为悲观，人们都在谈论，一旦美国对伊拉克开战，市场将会怎样一泻千里；而且当时的市场宽度也不够，虽然道琼斯指数跌至近期最低点，在纽约股票交易所 1700 种股票中，仅有 80 种降至新低。

到 1 月 13 日，我对一些标准普尔期货进行平仓，但在股票市场我仍然持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有空头。那天，我和保罗·图多尔·琼斯谈话，他刚从一个市场讨论会上归来。他告诉我，与会的8位货币交易商都说，他们套现达到10年来的最高点。我永远不会忘记当标准普尔接近310点时保罗说的那种话，“340点是一个稳操胜券的机会”。那时我已经开始大量吸进，但他的一席话让我信心更足。我认为，一旦美伊开战，市场将会上扬，因为大家都已卖出。

△为什么不等到战争爆发后再买呢？

○因为大家都想等到战争爆发后再买进。我认为，在美国要求伊拉克从科威特撤军的最后期限1月15日前买进是必要的。

△空战后市场上扬时你是不是完全由空头变为多头了？

○我管理的杜奎斯基金是这样，因为该基金更具灵活性。在索罗斯的量子基金中，我们已经把标准普尔指数期货由空头转向了多头，而在股票市场中却仍有大量空头头寸。这些股票大多是银行和不动产类，想补进不容易。不过在战争爆发几天后，我们就完全转向了多头。

△战火熄灭之后，你做得怎么样？

○想起来难以置信，当月我们账面出现不少利润，要知道一月初我们有那么多空头——30亿美元空头（对德国马克），价值30亿美元股票空头，以及在美日债券市场的大量债券空头——所有这些交易看来都是完全错误的。

△你为什么会有那么多美元空头？

○原因在于柏林墙坍塌后我们对德国马克的看法。这笔交易的前提是，德国政府将奉行扩张性财政赤字和紧缩银根的双轨政策——因此认为德国马克会升值。

△什么原因促使放弃这一头寸？

○有两个原因。首先，美伊战争期间，美国的军事开支是支撑美元的强大力量。一天早上，突然有消息说，在地面战争爆发之前，萨达姆·侯赛因将会屈服。在这一消息影响下，美元对德国马克迅速下跌，但跌幅不大。我顿时感到事情不妙。其次，德国将要提高税率。换句话说，他们要调查扩张性财政政策，这一因素使我立即决定取消对德国马克的多头头寸。终于，我择日买进35亿美元（对德国马克）的多头。

△美国正经历旷日持久的经济衰退，而且国内消费不旺（1991年12月）。你对现在国家经济前景怎么看？

○我认为，20世纪80年代是20世纪20年代的重复。我们国债对GNP的比率达到空前水平。我相信，问题的严重性在于80年代末借贷消费愈演愈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烈，使美国的总债务变得越来越重。我认为，现在的经济增长缓慢并不是经济衰退的表现，我认为这是债务清偿，而我们通常称之为经济萧条。这不仅仅是两个季度的经济增长缓慢。问题在于多年积累的总债务当然会对经济增长产生一定的滞阻作用，这种情况只能等一段较长的时间才能缓解。债务清理要持续几年时间。

△既然你对美国经济的前景并不乐观，你是否对债务市场抱有信心呢？

○在1991年底之前，我一直在债务市场做多头。购买债券的主要原因是有吸引力的债券利息。1981年，公众出售巨额债券，宁愿放弃30年债券15%的利息。因为他们无法抵制21%的短期利息。他们根本不从长远考虑，只顾眼前。目前，由于目前资金市场的利率只有4.5%，以前大量抛售债券的公众又开始回购债券，实际上是以7.5%的利息将钱借给赤字已达4000亿美元的政府30年。

现在的情况与1981年正好相反。1981年公众本应该视沃尔克短期利率提高到21%为积极因素，通胀由此也应有所下降，进而使债券和股票价格得以上扬。然而，他们却被短期的高收益所吸引。相反，目前的经济处于不景气之中，赤字膨胀，政府和美联储忧心忡忡，公众本应该对长期债券的风险而担心。然而，1981年以15%收益率出售债券的这些人现在却以7.5%的收益率买回这些债务，因为他们的资金没有更好的去处。

△你的长期表现已经远远超过了业界的平均数。你把你的超常业绩归因于什么呢？

○我所接受的乔治·索罗斯有的一个哲学就是：确立长期受益的方法是通过维护资本和自己的本垒打来实现的。在你赢得丰厚利润时，你应比平时大胆得多，而且目标更远大。很多人一旦盈利30%或40%后，就见好就收，这样可以保证账面全年都有利润（也就是说，一年中剩余的时间他们就小心翼翼，以免把已经到手的利润再泡汤）。获得真正优异的长期回报的唯一途径拼命获取30%—40%的利润，然后，增强信心，再去努力获取一个100%利润年。如果你能连续获得几次100%的利润年，而且能避免年度亏损的话，你才真正获取了优异的长期利润。

△你从索罗斯那里学到了什么？

○我从他身上学到很多东西，但最有益的是，他让我明白，判断对错并不重要，重要的在于，当你正确时，你获得了多大利润；当你错误时，你是不是只有很小的亏损。索罗斯对我不多的几次批评是因为我对市场判断正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，没有最大限度地抓住机会扩大胜果。

有一次，那时候我刚为索罗斯工作不久，我认为美元将下跌，于是做了一个大额美元空头头寸（对德国马克）。这一头寸显然很不错，我自己也颇感自豪。一天索罗斯来到我的办公室，和我谈到了这个头寸。

“你做的头寸有多大?”他问。

“10 亿美元。”我回答。

“这也是一个头寸。”他颇不高兴地说。他鼓励我把规模翻一番。我照他说的做了，之后，交易大获成功。

索罗斯让我学会，当你对一笔交易有把握时，就应该给对方致命一击。当然这样做，需要勇气。要用巨额的融资抱着到手的利润往前冲，也要有勇气才做得到。在索罗斯眼中，如果你做对了某件事，那你抱着的东西永远不嫌多。

当我还没有为索罗斯工作时，我听说这样一件事：在 1985 年秋天的广场协议会议之前，办公室一直在跟着乔治·索罗斯做日元多头。周一上午日元高升 800 点，那些交易商简直不相信自己获得那么多的利润，便急急忙忙交割出市。然而，这时索罗斯推门而入，要交易商停止卖出日元，对他们说他们头寸他一个个全部买下了。正当其他交易商为获得有生以来的最大利润而弹冠相庆时，索罗斯眼光更加长远：他从政府那里得知，第二年美元将下跌，为什么不再进一步呢?

索罗斯也是我所见过的最好损失承担者。他对一笔交易的得失不太在意。如果一笔交易没有获利，他同样充满自信，认为大可以不去计较过去的交易，因为他相信他可以在下一笔交易中取胜。柜子里有很多双鞋，穿那双适合你的。如果你充满自信，遭受一些损失并不可怕。

△你是怎样承受管几十亿美元资产的巨大压力?

○我现在不像几年前那样担心。我这一行的最大优点在于市场具有流动性，随便哪一天你都可以把做的交易一笔勾销。我可以控制局势——也就是说，只要我可以随时平仓——就没有必要担心。

…………

德鲁肯米勒认为，优异的交易业绩需要两种因素：拥有资本和打好本垒打。第一个因素人尽皆知，而第二个却鲜为人知。依据德鲁肯米勒的说法，要把交易做得好，必须充分利用你处于有利位置时的形势，乘胜前进。绝对不能稍有斩获，就不求进取，坐吃老本。优秀的交易业绩是通过避免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度亏损和努力连续几年大丰收来获得的。就个人交易而言，打好本垒打的意思，就是碰到千载难逢的良机时，如果自己有很大的信心，就要敢于使用借贷资金，增加交易金额，力求大胜。正如德鲁肯米勒所说："要大胜需要勇气。"

从我的采访中获得另一个经验时，当你明白自己犯了错误时，要迅速做出反应。在1987年10月19日股市危机之前，德鲁肯米勒曾经犯了一个致命错误，把空头变为130%的多头。但是，最后他却不仅没有亏损，反而略有进账，原因何在呢？当他认识到自己错误时，他立即利用10月19日开盘的前两个小时中把所有多头套现，使自己实际持有空头。如果他不够机智，当市场出现与他原来头寸不符合的征兆时，仍固执己见，或者想观望一下市场是否会有变化，那么，他将遭受巨大损失。实际上，他反应机敏，反而有所获利。勇于接受不利的现实，同时行动果敢是一个伟大交易员的真正标志。

虽然德鲁肯米勒使用价值分析法，认为价值分析可以用来测定市场逆变的程度，他仍然强调，这一方法不宜用作判断交易时间。德鲁肯米勒用来判断交易时机的主要工具是交易量分析和技术分析。

在评估个股的价值时，德鲁肯米勒谈到他第一个老板的建议。他从那位老板那里明白，不管进行什么分析，你首先要明白促使该种股票浮动的原因是什么。不同的股种或交易种类，有不动的动力，但有时却是各种因素相互作用的结果。

德鲁肯米勒的交易风格与基金管理的正统方法并不一致。没有什么合乎逻辑的原因能说明投资者为什么应该一直将其几乎全部的资产完全投入市场。如果投资者的技术分析表明，市场将会出现熊市，投资者就应该将头寸兑成现金，或者全部变为空头。1981年中期，德鲁肯米勒的市场预测很正确，认为市场会很不景气，最后仍然以赔本而告终。因为当时他还固守着这样一个观念：即一个股票交易人得始终处于净多头地位。毫无疑问，如果德鲁肯米勒把自己局限于这一方面的话，那么，他的利润就会升得多，他遭受的挫折也会多得多。德鲁肯米勒的灵活交易风格——既做空头，也做多头，同时又把业务扩展到其他主要交易市场（如债券和货币）——显然是他取得成功的关键因素。象棋中的王后，比卒子要有力、强大的多。因为前者可以四处出击，而后者只能向前走。有关市场的真理之一（更准确地说，也是人类本性的一个事实）是，如果你把输赢看得过重，那么你反倒赢不了。德鲁肯米勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了解决他的公司的资金危机，孤注一掷地投入短期证券期货，其失败的教训是很典型的。尽管他买进的短期证券期货都是一周之内最低的（没有比那更便宜的了），他仍是血本无归。过分想赢的欲望使你做交易时既缺乏有效计划，又常常过分借贷。市场是一个严厉的师傅，很少容忍在绝望中所做的交易所导致的疏忽大意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·德里豪斯

颠倒投资的艺术

理查德·德里豪斯还是小孩时就迷上了股票市场，从那以后他对市场的热情再也没有丝毫消退。他上初中时，便发现跟着金融报刊专栏作者的介绍去做是愚蠢的。于是，便在当地图书馆里翻出各种证券业务通讯和金融期刊如饥似渴地自学起来。也就是在此期间，他培养了自己的市场理念，正是这一自动培养的市场感觉构成了他以后作为证券分析师和资金管理人分析市场、管理资金的核心。

大学毕业后，德里豪斯开始寻找与市场有关的工作，最后在一家公司任市场分析师。虽然他喜欢这一职位，但看到自己最好的建议没有被采用，很是失望。1970 年，当他在贝克尔公司时，他才第一次有机会直接管理资金。让他喜出望外的是，德里豪斯发现，他的交易思想付诸实践后比他想象的要好得多。在贝克尔当资金管理人的三年时间里，他在贝克尔基金评估中心——当时最大的基金评估机构，名列前茅。

从贝克尔公司辞职后，德里豪斯当上了穆勒尼公司的研究部主管，接着又到杰瑟柏勒蒙特公司，到了 1980 年，德里豪斯终于创建自己的公司。从 1980 年起的 12 年时间里，德里豪斯年平均创利润 30%，相当于同期标准普尔 500 种股票平均利润的 2 倍。当然，标准普尔 500 种股票不能作为衡量德里豪斯业绩的标准，因为，他的经营主要集中在一些小额资本股票上。如果你认为德里豪斯非凡的业绩是因为小资本股票业绩好的话，那就错了，因为罗塞尔 2000 种股票在同期的年平均利润只有 13.5%（罗塞尔股票指数所选取的 2000 种股票是美国 3000 个最大公司中的后 2000 家）。如果你在 1980 年投资 1 美元在罗塞尔 2000 种股票上的话，1991 年年底，你将得到 4.56 美元；而在德里豪斯小额资本基金中投入 1 美元，在时间与前者完全一致的条件下，你可以获得 24.65 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然德里豪斯的投资主要集中在小额资本股票上，但他的业务范围却已经成功地扩大到其他种类基金。他特别喜欢熊市牛市参与基金所依据的观念。该基金通过平衡多头和空头来消除股票市场大势对基金本身的不利影响。换句话说，这个基金的市场方向性随时都近于零；而基金的盈利完全依赖于对个股的准确选择。1990—1991 年是他经营熊市牛市参与基金的头两年，在此期间，他的年平均利润分别为 67%和 62%，两年之中只有 3 个月出现最多 4%的亏损。

多年来，慈善事业成为德里豪斯生活中越来越重要的组成部分。1984 年，他创立了价值 100 万美元的理查德 H. 德里豪斯基金。他亲自管理这个基金会的基金，每年从中提取 5%捐献给各种慈善机构。截止到 1991 年年底，该基金总额已增长到 2000 万美元。

在德里豪斯参加纽约艺术拍卖会期间，我采访了他。会见是在一个位于市中心的宾馆的多孔餐厅进早餐中进行的。(很显然，是非常悠闲的早餐，就服务人员而言，似乎过于悠闲。) 最后，我们挪到一个附近宾馆的安静的休息室内继续我们的谈话。这里从地板到天花板都是青木制黑色墙板，古色古香的装饰为采访平添几分庄重。

△你是什么时候开始对股票市场发生兴趣的?

○我 13 岁的时候，就决定把送报纸积攒的 1000 美元投入到股票市场。我早期的投资，主要是跟着金融专栏作家和股票经纪人的指导去做，结果效益极差。我原来以为，如果我听从专业人士的建议，我就能挣钱。但是我发现事实并非如此。

我决心要搞清楚股票价格变化的原因是什么。我开始经常去当地图书馆，阅读各种金融期刊和业务通讯。给我影响最大的是约翰·赫罗尔德的一篇通讯——“美国发展最快的公司”。

△这篇通讯从哪些方面对你有吸引力呢?

○从很多方面来说，这篇通讯都是我最喜欢的文章。首先，它让我明白，购买业绩正在不断增长的公司的股票是获取成功的有效途径之一。在通讯中，赫罗尔德 10 年前推荐的一些股种已经增长了 10 倍或 20 倍。对我来说，这可是从未听说过的事情。其次，赫罗尔德强调公司业绩增长是选择股种的重要标准，也使我耳目一新。如果一家公司在一段很长时间都能保持收益不断增长的话，那么，该公司的股票价格也会上涨，这完全符合逻辑。在文章中，赫罗尔德列出几个图表，显示出该种股票在 10 年时间里出现股票价格和公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩同步增长的迹象。图表说明，股票价格在一段相当长的时间里都与该股票的收益密切相关，这一情况对我尤为重要。

△你与市场有关的第一个工作是什么？

○大学毕业后，我在一家中西部地区的小经纪公司充当证券分析师。让我失望的是，我发现我推荐的许多股票公司都没有考虑，更不用说引导客户购买了。

△为什么这样？

○因为股票价格与收益的比率过高。很多增值速度快的股票都有比较高的 P/E（价格/收益）。人们从心理上不愿购买这些股种。如果经纪人首先就排斥这些股票的话，他们代理的客户更是如此。另外，我发现很多经纪商根本不是有价证券管理人，而更像是推销商。看到自己推荐那么多股票根本不予采纳，我感到心灰意冷。

大约两年后，我离开那家经纪公司，加入贝克尔公司机构交易部，当时贝克尔是中西部声名显赫，实力雄厚的经纪公司。我向该部门的客户展示了自己的股票推荐书，公司经理阶层开始注意到我所做的建议，比他们投资组合里的股票表现要好很多，也比他们本身所做的研究建议要好。从 1970 年初，公司划拨给我 40 万美元让我亲自经营。这样，我终于有机会实施自己的投资理念了，我非常高兴。

△你发现在实际的资金管理和单纯写推荐报告有什么区别吗？

○其实，没有什么区别。我开始独立操作管理资金时正赶上股市普遍不景气。结果在经营的初期，我就遭受巨大损失。这个情况说明，如果你想获得成功，你就必须对你自己的方法有信心。比如，当时我以每股 37 美元买下邦迪股票，没有多长时间，股票就跌到每股 22 美元，但是，到 1971—1972 年间，邦迪又涨了 10 倍。

△你一直持有邦迪股票吗？

○不幸的是，我没有这么做。一年以后，我因公出差，我让我的助手核查一下我的股票。结果发现，邦迪那天涨 5 美元，达到每股 47 美元的新高。于是我决定见好就收，获取利润后再买进该种股票。第二年，邦迪继续爬升，最高时达到每股 240 美元。这段经历使我明白，一旦你将一只好股票卖出，想再买回来并不容易。从另一方面也使我懂得，做长期投资者也有其自身优势。

△可是，我发现你对一种股票的平均持有时间比大多数交易者都短得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是什么原因呢?

○虽然很多股票或证券如果业绩良好的话，人们都喜欢持有一段很长时期，但是要想取得优异的回报，还是要不断进行变化。我总是在寻找当时最有增长潜力的交易对象。即使我认为我持有的股票会涨一些，一旦我认为在一段时间内其他股票更有潜力，我就会毫不犹豫地改变头寸。

△换句话，即使你骑的马正往前走，如果你发现更快的马，你也会换马。你总是在寻找最快的马。

○是这样，但更重要的是，我想确保我骑的马刚开始偏离正确方向，我就能从马上跳下来。大多数人认为经常变化股种会带来风险，我却不这样认为。不断改变交易对象被人们视为风险大是因为它以一系列的小风险取代了更大的致命的损失。我绝对不会持有那些基础不牢或者价格形态不好的股票。对我来说，将这些股票出手很有意义。它不仅没有增加风险，反而降低了风险。

△你在 A. G. 贝克尔公司呆了多长时间?

○我是 1973 年秋离开该公司的，之后我到一家地方性经纪公司——穆勒尼公司任研究部主管。

△穆勒尼公司给你经营资金了?

○没有，但是 A. G. 贝克尔公司让我继续管理我以前为他们经营的资金。除此以外，一位 A. G. 贝克尔公司的老客户看我很擅长选择股种，便给我 10. 4 万美元让我管理，这几乎是这位女士的全部流动资产。

△我记得，1973 年下半年开始入市正赶上市场不景气。

○是这样。1973—1974 年是自 20 世纪 30 年代以来市场下滑最快的时期。

△你把资金全部投入市场了?

○全部投入了。

△那么，我想你的损失不小。

○最坏的时候，那位女客户的资金减少到不足 6 万美元。

△你的客户对你的信心动摇了吗?

○好在是，她的信心一点都没有动摇。她有坚定的意志。实际上，她现在仍是我的客户。我特别感激她，当我还没有经验，还没有成就时，她那么信任我。

△她的资金现在是什么数目?

○她投资的钱现在已经增加到 580 万美元——而且这是税后资金。相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不错！

△在你长期的交易生涯中还有没有其他交易让你记忆深刻的？

○我最大的头寸是1986年买进的家庭购物网络（HSN）股票。这种股票我是从我的一位分析师那里听说的，他参加了这家公司上市的一个新闻发布会。你知道，HSN主要销售低价位商品——服装、首饰等——当然是通过有线电视。这家公司是在上市前6个月才创建的，在头6个月的经营中，该公司销售额达到6400万美元，税后利润为700万美元。一家新创建的公司有如此辉煌的业绩我是第一次见到；而且，这家公司还有极大的潜力。公司上市时，公司的订户还很有限，而且新的订户正迅速增加。有线电视也乐意为这家公司服务，因为他们也可以从中获得部分利润，所以，HSN进入其他有线电视网易如反掌。

△你是在首次公开募股时买到的HSN股票吗？

○我希望我能这样，但是根本买不到。我们费好大劲才买到100股，原始价格为每股18美元，第一笔交易就达到每股40美元，我的大部分头寸都是在每股40美元—50美元之间购进的。

△股价涨那么高以后，是不是就不容易买了？

○不，因为增长潜力巨大，公司盈利不断增加，所以，当时看来市场潜力无限。我能以那样的价买进这些股票当时就已经很满意了。在5个月之内，股票涨到每股100美元。在此期间，公司的订户继续壮大，甚至又买进新电视频道以吸引更多的观众。预算和收益仍很强大。

△HSN股票在你手中持有多长时间？

○到1987年初，股票涨到200美元。我派我的助手去参加该公司在佛罗里达召开的投资者大会。尽管公司董事会很乐观，但他们在会上也承认，几乎所有的增长动力都来自新订户，老订户的购买力并不大。技术分析也显示，HSN股票的价格也开始下调。这正是我需要的机会。于是我果断出售HSN股票，并在以后的几个周时间里，将头寸全部结清。

△还有其他股票交易能代表你的投资风格吗？

○最近的例子是美国外科股票（USS）。虽然现在USS股票已经是各投资机构的最爱，但我在1989年底就幸运地认识该股票的潜力了，尽管那时股票价格还没有上涨。那时候，美国外科公司还不具备后来在1990—1991年间显示出的那种飞涨股的特征——销售和收益递增，动力强劲。但是，USS的确潜力巨大，基础牢固。该机构当时开发出了世界上最先进的非侵害性外科产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品——这个极具创新潜力的领域在我看来将是90年代增长最快的医疗市场热点。美国外科公司可能是个很好的例子，用来说明我想做的是什么事情，因为购买USS的关键因素在于我看准非侵害外科产品市场很有增大潜力。1989年的时候，华尔街上没有多少人谈论这个新产品。这件事跟我说的“左脑”（个体）因子没有太大的关系。所谓个体因子，讲的是成长率、资本金、获利率等。这只股票是好在“右脑”（总体）的部分。你必须提早认识到这个市场的潜力，而不是等华尔街日报等媒介把有关该股票的各种指数刊登出来以后。

我可以再举一个丹尼克集团（DNKG）股票的例子。丹尼克是生产骨髓移植产品的公司。1991年5月，丹尼克股票一上市我就开始购进。该股票具备我购进股票的各种要素：预算和收益增长，产品市场潜力巨大。更有利的条件是，当它的股票还没有上市时，它就是一个强大的医疗产品生产公司，在市场上炙手可热。1991年，正值医疗保健类产品走红的年份，DNKG是走俏的医疗产品之一，在该公司股上市的头三个月里，价格从每股19美元上涨到每股43美元。接着关于DNKG的谣言便开始了，说DNKG公司的某些产品恐怕过不了食品药物管理那一关。虽然这些谣言并没有持续多久，但在几天时间内，DNKG股票就从43美元跌到34美元。于是我加码买进，这笔交易成了我的第二大头寸。通常当出现类似问题时，我会卖出一部分股票——应该说当时的有关美联储将制裁DNKG的谣言算得上大问题了。但是，我丝毫不相信那些谣言，市场对医疗股票的期望依然强烈，所以，我还是完全持有DNKG股票，没有卖出一点。这一步显然是正确，因为该股票不仅很快恢复元气，而且连创市场新高，到1991年底，达到60多美元。

在这个交易示例中，盈利的关键因素是交易适当。有些资产管理是以投资为核心，有些则是以交易为重心。这就是一个以交易为重心的例子，比如，如果市场不够强大，或医疗产品不很走俏的话，那么，我就会将全部头寸售出。制约市场决策的因素千差万别，并没有一成不变的市场规则。

△还有其他类似的交易吗？

○另一个有趣的交易是BV股票，该公司主要以经营音像产品为主。起初，我从一研究报告了解到这家公司的，该报告是由德克萨斯的一个经纪公司所做。刚开始报告中预算和收益增长指标让我颇感疑惑，但技术指标却不断上升。另外，公司信誉良好，因为公司是威尼·惠曾加开创，威尼本人是一位很成功的商人。他还是一家废料管理公司的始创人和前任主席，这家废

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料管理公司在70年代初刚一上市我就成为股东。

BV公司的增长很快，我相信我以前产生怀疑的利润指标不仅能够实现，而且这些指标还显得很保守，我要我的一位分析师进行重新研究。惠曾加计划以BV的名义继续增开音像制品连锁商店，这些超级市场将销售数种音像制品。我认为该计划会成功，因为音像市场增长很快，而且BV的主要竞争对手是一些产品比较单一的音像零售商。接着，我们连续几个月购BV股票，后来BV股票价格涨了两倍有余，我们也从中获得丰厚利润。

△你举的例子听起来都是你先买下了股票，股价就上涨了。你能不能想出一例子，是你买下股票后，股价下降，但最终你还是获利了呢？

○1984年夏，我的一个做经纪人的朋友给我打电话说："我向你推荐一种好的股票。"

"好哇，什么股票呢？"我问。

"TCBY公司的股票（一种酸奶酪）。"他回答。

"我不知道，"我说，"我并不怎么喜欢酸奶酪。"

"不，"他说，"这种酸奶酪吃起来味道很不错。我给你送一份简介吧。"

他不仅给我送来了简介，而且还送来了一个产品样品。简介看起来挺不错，显示出在盈利方面有大约70%—80%的增长。但是或许更重要的是，我觉得产品吃起来简直好极了，就像冰淇淋一样。当这个公司的股票开始上市时，我以它首次公开募股的股价7美元的价格买下了它的大量股票。我买下以后，股价跌至4美元。这时候，我收到了一个客户的电话，对我们继续持有大量股票的可能性提出质疑。但是因为这个公司的效益特别好，我就告诉他我认为它的股票尚可买进。

△你又买了吗？

○事实上，我又买了，不过我是等到它上扬时才又买的。

△你知道股价为什么会下跌吗？

○我还说不好。但我想很有可能是因为市场对小额资本股票比较冷淡，所以TCBY也很可能和其他小额资本股票一起被拉了下来。

△最后这个股票怎么样了？

○最后，它上扬到了200美元。

△那么是什么因素刺激它转而上升的呢？

○环境变了。市场开始青睐上涨股票。部分原因是这个公司的作用，另一方面环境也是个因素。俗话说，"冬天不是收获的季节。"开始的形势就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样。对于小资本、高增长的股票来说那时就是冬天。市场就是不感兴趣。一旦这种总的态度一变，市场便注意到这个公司的丰厚利润，股票便开始上扬了。

△有没有过这种情况，就是你大量买进了一种股票，因为它当时公司业绩良好，但后来价格下跌，一直都没扬起来。

○当然有，这样的情况还不少呢。很可能我们输的机会比赢的还多呢，只不过我们赶紧脱手，以免多受损失。

△你是怎么决定脱手的时机呢？

○它可能是股票的基本因素的变化，例如收益方面的逆转，或者也可能是价格变化的原因。

△一种不利的价格变化不会使你把像 TCBY 这样的股票脱手？那么具体标准又是什么呢？

○这不是完全决定性的因素。其中牵涉到你的操作技巧。最后，你还得权衡一下你对这个公司的潜意识的信任和价格的变化。

△那么是你对 TCBY 股票的基本因素的很大信心压倒了其他一切吗？

○不错，正是我对这个股票的一种信任。

△在价格变动上，你追求的标准是什么？

○我主要看价格的总趋势。视觉上的印象比股票是否突破了某一个点更为重要。

△我是不是可以理解为你在使用图表？

○绝对是。技术分析是成功的重要因素。

△你使用图表进行分析有多少年了？

○大约 25 年了。这足以说明图表多么有益和可靠。它可以帮助你对股票进行客观的分析，因为市场是不以人的意志为转移的 .

△在买股票以前你总要分析图表吗？

○绝对是这样。即使我看好它的基本因素，我也不会在它下跌的时候买一个股票。我得看好它在价格变动上的某种稳定性，才会去买它。相反，我也会根据图表抛出手中的现有股票。另外，图表是观察股票动向和潜力的客观工具。

△是不是可以这样说，你是用基本分析来确定股种的选择，而使用技术分析来选择交易的时机？

○基本是这样。然而，决定股票买进的关键是一些基本信息，比如最近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代塔拉姆公司公布了令人鼓舞的盈利报告，我随即买进了该种股票。这家公司主要为个人电脑和工作站生产存储器。该公司季度报告显示，盈利从每股32美元涨到75美元，预算从700万美元增长到1100万美元。报告刚一公布，前一天每股26美元的价格第二天就上到30美元。我以30美元的价格买进了2500股。

△在这种情况下，你购进股票时有没有限度？

○绝对没有。虽然那天股票有较大的上涨，但我还是很乐意购进那种股票，因为股票的各种指标很喜人，而且股票市场正看好各种高技术股种。我们最后以每股平均31.5美元的价格购进了该公司4%的股份。现在这种股票的售价是每股58美元。

△股票经过一天的巨大变化后，难道在短期内还会继续沿着同一方向波动吗？

○这是我多年的观察结果。如果某种重大消息导致价格变化，不管这个消息是有利的还是不利的．股票通常还会沿着同一方向波动。

△所以说，你当然仍然还是咬牙买下了那种股票？

○是这样，当然这样做不容易。

△你一贯这样吗？

○刚开始不行，这样做需要时间。

△你要买的股票是不是一般都要比市场大势要强些？

○一般来说是这样。我喜欢买进市场中具有前10%活力的股票，至少应是前20%。

△前面你讲过，你买的股票通常都是价格和收益比率较高的股票。你怎么看待这一问题呢？

○这一比率也许有统计方面的作用，但绝不是我们买进股票时要考虑的关键因素。时间长，收益高的股票常常有比较高的P/E（价格/收益）比率，尤其是对一些比较新的公司更是如此。P/E比率会影响投资者的情绪，比如恐惧和贪婪等，但这种情绪不发展到极端程度就没有什么大的影响。

△你是否认为购买不被华尔街大肆炒作的股票更有优势？

○是这样。市场缺乏效率的地方就在这里。一般来说，华尔街炒作越厉害的股票，赚钱的机会越少。

△你认为公众对股票市场存在哪些不正确的看法？

○他们常常把短期的价格波动波动性和长期的风险混淆起来。持有股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间越长，风险越小。人们过分关注短期——周与周之间，月与月之间的价格变化——而不太注意远期的市场潜力。他们总是把所有价格变化都视为消极性的，而我却把价格变化看作积极性的。对多数投资者来说，缺乏足够的高回报机会，短期内价格容易波动的股票是风险最大的。在我看来，没有短期价格波动的投资工具常常包含着最大的、长期的风险。没有大的价格变化，就难以获得优异的利润。

一个例外的市场范例是：买低卖高。但我相信，更多的资金要用来高价买进，然后在更高的价位上卖出。这就意味着你买进的股票价位已经走高，而且还要有很强的动力——也就是说，投资者需要这种股票。我宁愿投资在一种价格上扬的股票，甘心承担价格可能下跌带来的风险，而不愿买进价格下降的股票，坐在那里等待它有一天价格反弹。

最后，公众容易犯的另一个错误是在市场时机的选择上。自 1980 年 1 月以来，市场的平均利润为 17%。市场最佳盈利的交易日只有 40 天，占所有交易日的 2%。如果你在这 40 天中出市的话，那么你的平均利润就只剩下不到 4%。对于在错误的时间里出市的交易者，市场的惩罚非常残酷——按照人类的本性，这 40 天却正是大多数人出市的时间。

△优秀交易商应具有哪些优点？

○虚心好学，机智灵活。他们也是风险承担者，因为他们相信他们的所作所为。

△你知道你的公司有几位职员经营着自己的小额基金。你培训过他们吗？

○是的。他们来我公司工作之前，都没有任何交易经验，他们一共有 3 人，都做得很好。

△我猜想，这意味着你相信成功的交易技巧是可以通过后天的学习来获得的？

○只要你谦虚好学，交易技巧是可以学到的。我常说，思想就像一个降落伞——只有张开才有用。当然，每个人都要培养自己的交易理念，把基本的交易思想贯穿到他或她自己的个性中。

△在 1987 年 10 月的股市危机中，你的交易业绩如何？

○那一个月我很困难。小额资本的基金下降了 34%。幸运的是基金后来又上升了 46%。当年我们的基金下降了 3%。其实，在危机的一周前，我意识到市场将会出现大的不利情况。

△你是怎么认识到的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○市场上购买力枯竭，人们发生恐慌，我也非常担心。因为在危机前的周四、周五我要卖出我的大部分股票，因为这样才能降低风险。不幸的是，我卖出的没有我预想的多。

△没有完全清理头寸是不是因为市场气氛不妙?

○市场上人们太紧张。

△前面我们谈到价格大波动中下单的情形，你曾说用市价委托买卖，而不是用限价委托，因为限价委托在这种情况中可能无法成交。既然你有那么强烈的感觉，当时为什么没有使用市价订单，而采用限价订单呢?

○我们在想方设法卖出股票。然而，我们持有的许多股票都很弱势，与当时市场的容量相比，我们要卖出的头寸又是那么大。比如，有一种股票我们一般会要价38卖出，36美元买入。可是那两天我们想以每股34美元卖出全部3万股，你知道以低于市场价也没有询盘。

△你知道10月19日，周一会有大麻烦吗?

○我有预感，但不知道麻烦到底会有多大。

△你当时仍想卖出股票吗?

○我还是想办法卖出一些。

△你后来是不是停止卖出了?

○开盘没多久，市场跌幅剧烈，当时情况显示，再想办法已经没有什么意义，除非整个金融会全部完蛋。

△谈谈你当时的心情?

○我当时非常镇定。我感到很漠然——仿佛已经超脱了输赢。我感到好像在体验自己和周围一切。

△危机之后，你肯定明白，一天时间你丧失自己1/3的财富。感觉如何?

○损失确实那么大，当时就想赶快再捞回来（他大声笑起来）。实际上，1973—1974年的损失要比那天大得多。

△有什么教训吗?

○当然有教训。它让我明白你完全可以劫后重振。我相信，我能够把损失弥补回来，而且也有义务弥补回来。如尼采所说，那些没有摧毁我的，都使我更强大。

△我的印象，即使在1987年10月的股市危机中，你也没有遭受大的精神压力。是不是因为你相信情况最终会好起来的?

○我就是这样想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你是什么时候开始有这种信心的？

○我认为从一开始我就坚信自己的投资理念，但当我把自己的投资理念应用到 A. G. 贝克尔公司给我的经营基金中我才真正获得了自信，因为我发现我的经营业绩名列前茅。我知道我的管理方法很见效。自此以后，我对自己的信心就再没有动摇过。

△你当资产管理人已经 20 年了，在此期间，你的经营业绩出类拔萃。你认为你成功的关键因素是什么？

○最基本的因素是有一个核心理念。如果没有这一因素，在最困难的时候就不能坚持住。你必须充分理解完全相信，而且要充分履行你的交易理念。为了达到这种精神境界，你得独立地进行大量研究工作。经营理念是不能完全从一个人传授给另一个人的。它需要通过你自己的努力和磨炼才能获得。

△有没有最后的忠告？

○“会当凌绝顶，一览众山小。”

德里豪斯基本理念是股价和公司业绩增长正相关，在股票市场上业绩非凡的关键是挑选最有效益潜力的公司的股票。其他一切都是次要的。有趣的是，符合德里豪斯选择标准的许多股票都有极高的 P/E 比率。如果偏偏追求 P/E 较低的股票才去买进，那么，就会将许多业绩优异的股票排除在外，实则是聪明反被聪明误。德里豪斯买进的股票，也往往是业内分析师不注意，或很少人注意的股票。德里豪斯认为这个特性造成市场更缺乏效率，因此，才具有最大的盈利机会。

德里豪斯在选择股票时是以基本分析为基础，而在购买的时机上，他又依赖于技术分析，比较少见的是，德里豪斯在买进股票之前总要看到该股票价格在上涨，而且还有继续爬升的动力显示出来（也就是，这样的股票一般要比大盘要强势）。这样，德里豪斯买进股票时，股票的价格总在接近新高。他认为，要挣钱就必须赶上基本面和技术面都看好的股票，不要计较买进时多付多少钱。

绝大多数投资者会发现德里豪斯买进的股票不好买进。假设有位营业员也用同样的策略，在电话中跟客户谈话时，情况很可能是这样的：“喂，史密斯先生吗？有支很棒的股票，建议你听听。”（停了一下）“P/E 如何？喔，是六十倍。”（停一下）“比低价高出多少？喔，现在频创新高呢。史密斯先生？喂！喂！史密斯先生，你怎么了？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德里豪斯的投资方法，说明了盈利的另一方面示例：成功的战略常常要求执行者做大多数人不情愿做的事。绝大多数投资者屡屡受挫的原因，就在于大多数喜欢选择比较方便，心情感到舒服的办法，如逢低价时买进股票，或者买低市盈率的股票。

德里豪斯愿做他人不喜欢做的另一个方面也增强了他的盈利能力：一有大的利多消息，他就吃进该种股票，而大多数投资者还要等到永远不会到来的回弹，或者给股票购进下一个限价订单。德里豪斯认为，如果利多消息足够大，唯一的办法就买进。过分拘谨或小心会丧失良机。如果德里豪斯认为某种股票因为利空消息影响而前途堪忧时，他会忍痛脱手。原则是：做正确的事，而不是叫自己舒心的事。

德里豪斯强调，要获得丰厚利润，你不必在大多数情况下都正确无误，但你要充分利用你选择正确时的有利情况。这样做有两方面的要求：当你有把握时要尽可能增大头寸，而且要尽可能长地持有该头寸以实现其最大潜在利润。后者要求，如果股票走向符合你的判断，当股票价格翻一番或翻两番时，不要经不住小利的诱惑而脱手。这种非凡的耐心便是“投资高手”和普通投资者的区别之一。虽然德里豪斯和德鲁肯米勒的交易方法迥然不同，但他们的个性修养却又是双方成功的共同因素。

也许德里豪斯最基本的建议是，要想在市场上获得成功，你就必须培养自己市场理念。认真探索，严密论证一种贸易哲学对于艰难时期坚守信心，不乱方寸是很有必要的——因为即使是最成功的方法也会时常出现这些艰难时期的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉尔·布莱克

市场中的常胜将军

吉尔·布莱克称他的公司为“20 多”。这个公司名称跟他的名片和文具所用的标志有关。他的名片和文具上有个图案，是一条概率曲线，正 20%的利润是掉在平均数左边两个标准差的地方。对那些不喜欢各种统计数字的人们，我们不妨简单地说：这其中的含义，是他有 95%的概率实现至少 20%的利润。依据吉尔·布莱克所划的获利曲线，他根本不会低落到零利润率，更不用说赔钱——足以说明吉尔·布莱克的自信。

吉尔·布莱克的自信并非空穴来风。从他开始交易起的 12 年里，他获得的年平均利润率为 45%，虽然这个数字很醒目，但布莱克最令人佩服之处在于他的市场业绩始终如一。正如他的公司名称所宣示的那样，他从来没有一年的利润在 20%以下。事实上，他最糟糕的成绩便是 1984 年 24%的年平均利润率。但即使在那不景气的年份里，布莱克仍可心安理得——在所有的 12 个月里，他都有获利！要想真正了解布莱克是如何始终如一的，你就要看布莱克的月收益。在 139 个月的业绩报告中，有 134 个月（96%）是不亏不盈或获有利润。他甚至有连续 65 个月没有任何损失的记录——这一成绩简直可以和乔·狄马吉奥相媲美。

布莱克的自信还表现在他的收费方法上。他从客户那里收取年度利润总额的 25%，但是，他的独特之处在于——他愿意赔偿客户 25%的损失，或在合作的头 12 个月里，如果客户遭受损失，他将赔偿 100%。显然，迄今为止，他还没有向客户赔偿过。

现在，也许你要给吉尔·布莱克账下汇钱。还是不要寄吧！5 年前，布莱克已经暂停接受新的委托。当然也有两次例外：两次都是他要好的朋友。

布莱克是选择共同基金进出时机的高手。一般来讲，当市场情况不理想时，共同基金进出时机选择高手想做的，是赶紧转向货币市场基金，以获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某种股票或债券的红利。布莱克却从来不这样做，而且常常在一天中寻找最好的机会在各种基金之间进行选择。在日常的投资技巧上，布莱克主要依据技术分析。他持股的时间一般都比较短，通常在1—4天之间。这种方法使布莱克在他持有的股票不景气的情况下，也能保证每月都有一定的盈利。

布莱克常常以自己并非华尔街出身而自豪。从康奈尔大学毕业后，他在一个核潜艇上当过三年海军军官。退役后，他进入沃顿商业学校学习，并且以优异成绩毕业。离开沃顿商业学校后，布莱克在一个事务所做过五年会计，而且在费尔夫德光学公司当过9年的金融主管。在这12年中，他根本就没有想过要做交易。他一直相信在大学里学的随机变动理论（该理论认为，试图跟上市场节奏是徒劳的）。

一天，当布莱克走进他朋友的办公室里时，他的生活开始发生变化。他的朋友提出非随机变动的证据给他看，布莱克看后便认为那纯属侥幸。在对随机变动进行证实和研究的过程中，他最后相信，市场行为中确有大量的非随机变动存在，而这些非随机性市场行为将为交易者提供挣钱的极大可能。就这样，大学毕业15年以后，布莱克改换门庭，做起了交易员职业。

优秀的交易员是先天的，还是后天培养的呢？就吉尔·布莱克而言，他妈妈珍贵保存的幼儿园老师对布莱克的评语却极具启发性：

“他的泥塑、绘图、木器制作等都做得出奇的准确。他喜欢做各种小东西，而且尽善尽美。像他这般年龄的孩子，做的东西常常只有一个主体部分，而布莱克则与众不同，他做的任何东西都有各种小零件组成。他对数字极具兴趣，而且理解力强，看来他将是一个有相当优秀的数学天赋。”

在一个秋高气爽的周六下午，我到布莱克在马萨诸塞州的家中拜访了他，当时正是午饭时间刚过。他很热情地劝我吃他做的三明治，尽管我一再告诉他我是吃过饭才来的。一见面，我就发现他是不摆架子，很健谈。对于我要把他列到书中作为一个优秀交易员来描述，他似乎真的感到很难为情。就利润和风险之比而言，没有多少人可与吉尔·布莱克相比，但你从他的言谈举止中却看不到。

△在人们争相管理各种基金之前，你已经开始做了。你最初的想法是什么？

○我应该感谢我的一位朋友。当时的情景就像发生在昨天一样，清晰可见。我刚走进他的办公室，他就对我说：“喂，吉尔，瞧瞧这一组数字”。他当时在一个叫“忠实”市政债券基金中进行了投资以套取高额利息，当时的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利息是10%—11%，而且免税。尽管他获得了很高的利息，但是他却发现总收益下降很快，因为他的净资产不停地损耗。

他递给我一张列有当月各种统计数字的表格，我发现，他说的下降趋势确实存在：他的净资金已经连续出现22天的递减。他说："为什么我不能在基金下跌的时候，把这些基金债券换成现金，而在基金开始回涨的时候再转回基金呢？"

我回答他，"尼克，我认为市场不像你想的那样。你读过华尔街市场随机变动吗？"我三下五除二地把他批评了一番。我说，"问题出在你的资料不足。如果你再搞些资料，我敢打赌，你长期这样做是不会赚到什么钱的。"

他又加进了一些资料，奇怪的是，他所说下降趋势基本停止。我很快便改变主意，相信在基金市场操作中的确存在非随机变动现象存在。

△你如何看待这种非随机变动现象？

○事实上，那是最简单却又证明最有效的。我称之为"一分"定律。在我所搜集到的两年时间的资料中，我发现当天绝大部分（83%）市场上升或下降都伴随着前一天同样方向的价格浮动。从1980年春天开始，我就开始依据我的这个观察结果，自己独立经营市政债券基金。

△效果如何？

○效果非常好。

△真难以置信。我知道，在债券市场中，每当价格发生不利变化时就改变头寸，那简直是灭顶之灾。

○确实如此，但是有两件事你应该记在心里。第一，在购入或卖出基金时，并不需要付交易费。第二，市政建设债券基金的净资产数字似乎有某种平滑的作用。比如，1981年初的三个月时间里，基金的净资产没有实际的增加——不是下降就是平稳——而与此同时，债券却有上升。事实上，许多市政债券基金都出现这种情况。我不知道是什么原因，也许将来有一天有人会做出解释。

△这事怎么解释呢？

○我不知道答案，也许有一天，某个人会告诉我原因。

△由于你不能对一个基金做空头，在下降过程中，你当然不能直接获利。

○是这样，这时候我们都把债券基金兑成现金。

△后来的情况如何？

○1980年3月我开始交易时，该基金的净资产值为10.5美元，到1981

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年年底，下降到 5.65 美元——下降近 50%。尽管如此，我仍取得年平均利润的 20%多，而且还不包括 10%的利息。当时的情况很好，我便开始考虑多做几种基金交易。最后，我在三年内连续做了四个第二次抵押贷款，而之所以能做到这一点，是因为东北部的房价正在快速上涨。

△做这种事的时候，你一点都不觉得应该有所节制吗？

○不会。因为优胜率十分有利。当然了，我必须克服一般人习以为常的看法。要是你告诉某个人，你拿第二次抵押的贷款去交易，一定得不到对方首肯。过了一阵子，我干脆不把详情告诉别人。

△你决定市场走向时只依据前一天的价格走向，是不是要经常变化头寸呢？

○实际上，一年之中大约只需要变化 20—30 次，因为市场行情基本上是稳定的。

△你对头寸变化次数有没有限制？每年变化 20—30 次并不是小数目。

○像我前面提到“忠实”基金经营原则是一年只允许变化 4 次头寸，但也不是一成不变。实际上，我曾经与他们进行过讨论，他们说，“不能太多了。”

我问，“如果一年我变化 20—30 次如何？”他们回答是，“也行，但不要让太多的人了解这事”。我的印象是，交易的原则只是作为一个可依靠的规定，但他们也不太在意违反它，——至少开始时是这样。

随着时间的推移，“忠实”基金常给我寄信来，告诉我，“我们注意到你一年变换头寸的次数超过了四次，我们希望你与我们合作并遵守基金经营原则”。

△你没有理会这些忠告吗？

○不是这样。我是这样做的：对一般的市政债券基金做四次交易，高利息债券基金做四次交易，短期债券基金再做四次。

△这么说，在技术上，你的确遵守每年四次交易的规定，只是转换的基金种类不同而已。

○没错。

△我猜，现在净资金变化是不是要频繁许多。

○是这样，当市场出现新变化时我也进行了调整——做任何事情都要灵活机动。

△价格朝前一天相同方向变动的概率开始下降？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○在某种程度上是这样，但更重要的是，变动激烈的形态开始消失。从1979年到1984年初，这些基金的波动幅度平均约为每天0.25到0.5个百分点。到了后来，波动幅度终于掉到只有约0.1到0.05个百分点。另外，价格变化的一致性也从80%下降到70%以下。

△出现上述变化的原因是什么？在这种情况你能赚到钱吗？

○当然还能赚钱，但是这些市政债券的年平均利润下降到20%左右。出现这些变化的原因也不是几句话就能讲明白。

△这样的利润好像不是很理想？

○我当然希望挣得更多一些。我以前想，如果我能在市政债券基金管理中找到有机可乘的漏洞来赚钱，那么，在证券基金中也应能找到。从1984年的秋天一直到次年春天，我埋头于图书馆，通过缩微胶片，查遍近百家共同基金的资料，我要大海里捞针。

我发现，在证券基金交易上也有规律可循，但是每年最多只能获得20%—25%的回报。股票基金的波动幅度比较高，每天价格持续的概率约60%，也不很理想。通过研究，我发现，像“忠实”这类的债券基金都收费颇高，即每次交易收费50美元左右，我都放弃了。我不愿支付交易费，不是因为付不起，而是因为有很多种基金根本不收费。

有两个至关重要的因素给了重要启发。其一，我发现，与商品有关的基金（如黄金、石油）等似乎比其他范围较广的基金效益更好。其二，我分别发现，技术类、石油和股票指数不像一般的市场指数有那样大的随机性。于是我就对这一类基金进行仔细研究，研究的结果令我吃惊。我简直不能相信我以前研究时竟忽略了这一点，这次，又差一点忽略过去。

△你究竟发现了什么？

○我发现一般来讲，在上述行业中，如果当天的价格变化高于日变化的平均值，那么就有70%—82%的概率在第二天出现与此相同方向、程度不同的价格变化。这一发现真是令人激动，因为上述行业有比较强的波动性。比如，生物工艺行业每天的波动性为0.8%，黄金行业为1.2%，而前面所提到的市政债券基金那时减小为0.1%—0.2%。因此，我就可以选择多变性强的行业进行交易。

我这样做的好处是，这一类型的基金每年允许你随便进行交易，不限制变化次数，而大多数基金都限制在4次以下。如果你不怕每次变化头寸要付50美元的话，你可以每年变化100次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你为什么相信这类行业有利可图呢？

○这个问题很容易回答，不是说我有现成答案，而是因为我用不着用数学概念进行解释。

在研究个股价格变化的过程中，我发现，高于平均数的日价格变化有55%的概率第二天出现相同方向的价格波动。除了佣金和其他费用后，这样的交易无利可图。

比方你有一堆硬币，丢出之后，每个硬币在落地时正面着地的概率都是55%的。如果你单独掷一枚硬币，那么正着地的概率为55%，如果你一起掷9枚硬币，那么正面着地的概率就可提高到62%，如果你一起扔99枚硬币，那么正面着地的概率就可以提高到75%。这种变化属于二项式概念。

同样的道理，假设你有99只化工股票。今天平均上升1或2%，而大盘处于不升不降状态。从近期看，一组同质的股票就像一群小鱼一样活动。一个化工股票明天上升的概率为55%，而一组化工股票明天上升的概率为75%左右。

△我想这种模式并不能扩大到更广泛的股市中。也就是说，一旦你超出某一个行业，如果增加股票的种类，那么第二天与前一天浮动方向相同的概率很有可能会减少。

○关键是构成一组的股票应该是同质的。如，我前面所讲的“忠实”市政债券基金就很难找到趋于同质的其他股种，类似的还有百威、Holiday Inn之类交易品种。相反，像储蓄、贷款、生物工艺等基金更具有同质性，那么，第二天与前一天最有可能趋同。

△你是如何抢在类股基金每天的价格变动之前，及时跟进转换单，或者，你是落后一天才下单？

○我可以在每一个领域先选出10只或20只股票，这样我就知道那天这一领域所有股票的收盘价大致是多少，由此我就能够预测一天后的情况，这一点至关重要，因为我的研究显示股票的平均持有时间是2—3天，而且第一天的利润率能达到50%。

△你选择这10—20只股票时依据什么标准？

○主要是依据各种股票的季度公报。

△为了有一个准确的评估，你持有的股票不能变化很频繁吧？

○实际这一点并不重要。我可以持有像“忠实”基金持有的某一个领域的15只股票，这样可以对该领域有一个清楚的了解。另一方面，我也可选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"忠实"基金没有的15只股票进行分析，同样也可以得出清楚的结果。只要我选择的股票在该行业有较大影响即可，具体什么股票并不重要。

△你每天用多少资金投入呢？

○用我全部的资金。

△每天投入几个领域呢？

○一个领域。

△你有没有考虑同时投入不同的行业来分散风险呢？

○我不喜欢多样化。我的答案是，你可以在一年之内进行不同行业的投资进行分散投资。这样做就足以减少风险。如果每年你有70%的机会盈利，做50次交易，你根本不会赔钱。

△在一天之内你如何决定投资到哪一个领域呢？

○假设每一个领域都用一个安装红绿两种颜色的信号灯的木板来表示，红灯表示要脱手，绿灯表示可以买进。根据他们的可变性和连贯性（或叫可依赖性），我将各个行业按顺序排列。一般来讲，我选择最亮的绿色信号灯，当这个绿信号灯变红时，我可以再选另一个最绿的信号灯。通常，当一个信号灯变红时，整个领域的信号灯都会变红。

△信号灯变红时，你会把那些股票卖掉。

○是这样，每天我需一个绿信号灯来选择交易头寸。

△你是什么时间开始代理客户的？

○我的大多数客户都是在我做市政债券基金时开始与我合作的。1982年，我代理了第一个交易客户。在我能够管理十万美元的客户资金时，赚时分红25%，赔时负担25%，实际上不用利息就可以借到25万美元，根本没有道理向人以15%的利率借钱。这就是我决定开始投入这一行的原因。但我仍保有第二次抵押贷款，因为我也需要操作那笔钱。在我能够赚到35%—40%时，就没有必要去还利率15%的抵押贷款了。

△你采取什么办法吸收客户呢？

○我所管理的资金都是朋友或邻居的。比如，我可以在晚上邀请一位邻居一起喝啤酒，对他说，"这个工作我干好几年了，现在我想让你看我做得如何"。有些人对此毫无兴趣，而另一些人则不然。

有意思的是不同的人对待金钱态度迥然。有些人根本不做任何准备工作，就立即把他们的钱交给你来管理。另一些人则不管你怎样苦口婆心也不会给你一分钱。第三种人则是先进行大量的分析，提出各种问题，然后再进行投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资。大家都属于这三类人中的一种。

△你的客户一般属于哪一类？显然有一类则根本无法成为客户的。

○我的大多数客户都属于投资前进行大量分析研究的那类人。他们所提的问题恰如其分。他们告诉我他们所能承受的风险。

△这些客户的资金都有多少？

○从一万到十万美元不等。

△你是如何收费的？

○我要从所有利润中提取 25%，我也承担 25% 的亏损。我向客户保证，12 个月后如果资金减少，我愿意承担全部损失。

△能提供这样的保证，你显然非常自信。

○我自信的是，每年做 50 次交易便能赚钱。

△第一年的损失全部由你承担的保证维持多少时间？

○我现在仍这样承诺，但是在过去的 5 年中我只接受了 2 位新客户。

△这样说，你已经不再接受新客户了。

○5 年前我已经停止接受新客户了。当然，也有过两次例外，因为他们都是我的好友。

△为什么不接受新客户呢？你是不是感到资金太多会影响你的经营呢？

○我管理的资金并没有什么限制，问题在于我做的基金交易所能允许的交易资金有限。我担心我的经营会对基金管理人以及那些不经常变化头寸的股东产生任何不利的影响。在几亿美元的基金中，我一般把自己的交易资金限制在 200 万美元左右，这样不会对基金产生太大的影响。另外，当我下单时，经纪人常常这样对我说，“你要脱手？可我们今天得到大部分委托都是买进”。

△他们是什么意思？

○他们只是讲，我与大多数资金流向背道而驰。这样，我的资金活动其实影响并不大。基金所有人也对我说，很多变化头寸的交易者结果比不变化还糟糕。

△为了不捣乱，你是不是决定要把你管理的资金限制一定数目之内？

○这里，最重要的是我的风险，承担 25% 的损失和提取 25% 的利润基本上相当。我现在才感到将客户的资金和我自己的资金维持在稳定的比例上是很重要的心理支撑。实际上，我希望随着时间的推移这个比例要下降。

△你是不是觉得你管理的资金数目让你感到不放心了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○1986 年我代理的资金数目增长很快，而自己当时做一半的资金最合适。比如，绿色信号提示，我常常交易 20 万美元，是我管理资金总数的一半。因为我会认为，明天投入一半的资金我感到最安心。后来发现，这种过分谨慎的心理，使客户的利润减少了一半。我于是决定减少客户数目，在交易时尽可能全部投入资金。

当我第一次减少参加交易的资金在所有资金数额中的比例时，我并不晓得那样做的目的何在，后来回想起来，我认识到是因为自己对投入所有资金所要承担的风险有些不安。那不只是第二天输赢的问题，主要是攸关自己在结果出现之前如何感觉的心理问题。我现在有一个预想如何对付第二天发生各种情况的心理定势。

△这个定势是什么？

○我的态度是当损失出现之前你就正视它。我对自己进行训练以适应各种赔钱的情况。当我做一个头寸时，我常常设想一下最坏的情况是什么。这样，一旦遭受损失，我就可以从容承担。

△为什么这样？

○所谓从容接受损失，就是通过感受损失对自己的影响，从而对将来可能出现的损失不会那么担心。如果在 24 小时尚不能克服受损失的情绪的话，那么，我再做交易时就很容易出错。通过预感风险，正视实际损失有助于使自己适应逐渐增大的风险。我现在管理的资产每年增加 15%—20%，这就意味着面临的风险越来越大。解决这个现实问题的最好方法就是心甘情愿地去体会不同水平的风险。

△你每年的回报达到 30%—40%，而你管理的资金怎么才增加 15%—20%？

○两年前，资金的增长速度都是年平均 50%。但近年来，我在想办法限制资金数量。客户每年从账户上提取资金来支付佣金、管理费、所得税和其他费用有助于限制资金总量。另外，我也鼓励他们减少账面资金，我还要求几位有多个账户的朋友关闭一个。

△有没有客户中途退出？

○有一个客户属于这种情况，实际上我们并没有个人交往。他是在我的一个朋友的推荐下在我这里开立账户的。他投资的钱属于他妻子继承的遗产，从开设账户伊始他就格外小心。我们合作的情况特别糟糕。那是发生在 1988 年秋天的事，当时两个投资到保健领域的交易都砸了锅。我第一个交易那天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正巧西方发达国家宣布要共同压低美元汇价。美元一泻不止，药品类股票股价高涨（took off）。第二天大家都在议论打压美元的计划不会见效，美元反弹，而医药类股票随之下跌，由此我大受损失而出。一周后，我又进入保健类股种，不料，第二天美国医疗公司出乎意料地宣布收益下跌，这样，整个医药保健类股种再一次受挫。

△那两次交易你遭受多大的损失？

○两次大约都是 2%—3%。那位客户对他的投资紧张极了，他的账户资金从 7 万美元下降到 6.7 万美元，我对他说，“不要担心，我要弥补你全部的损失”。我去银行，给他开了一张 3000 美元的现金支票。我告诉他，“如果在两周内再损失 3000 美元，我就给你签一张 3000 美元的支票。请先拿着支票，这和现金一样用”。

△看来你到年底也没有大的起色——是不是这样？

○的确如此，但是那位客户太在意他的投资了，我真想让他拿出他的资金。大约一个月后，他的账户又恢复到 7 万美元。我问他是否已把那张支票兑现，显然他确实已兑过。一二年之后，当我要削减客户时，他成为第一个削减的对象，因为他的行动证明他缺乏对我的信任。

△为什么你认为“忠实”基金会从鼓励你变化头寸转变到进行限制呢？

○我想他们认为一些市场炒手获取的利润来自于股东，其实不然，炒手的利润来源于那些失败的市场炒手。

一个明显的例子是，1989 年初“华尔街日报”刊登了我的交易记录以及我所交易的“忠实”基金以后，“忠实”基金的所有者的态度就开始发生了变化。文章发表后的第二天，我打电话下订单，基金经纪人告诉我，“对不起，布莱克先生，对能源领域的投资一小时只能投入 10 万美元。”（以前是基金资产的 1%，也就是 50 万美元。）我猜，他们肯定发现能源领域是我为一半以上的客户投资的领域，而且知道我的业绩很好才这样限制的。

△为什么你使用这个基金更积极了呢？

○因为能源领域有一个我发现的最可靠的市场变化模式。“忠实”基金引进小时价格结算方法以后，我发现能源领域常常在开盘时出现日交易的最低点。通过分析每小时的市场动态，只要为不同的客户分别在开盘后的 10 点、11 点和 12 点买进这类股票，在收盘时卖出，就有 90%—95% 的概率获得收益。这种情况一直维持了一二年。

△这种市场模式现在还存在吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○也许还存在，但已经没有什么价值。1989 年 11 月，“忠实”基金开始对持股不到 30 天的交易收取 0. 75%的管理费。

△我猜，做交易只占你一天中很少的时间。

○只占很小的一部分，我每天的大部分时间都用来研究新的交易方法。

△你经常发现更好的交易方法并不断变化交易技巧吗?

○当然是这样。

△你不能同时用几种方法，看来你随时还有暂时锁定在一边待用的交易方法。

○的确如此。

△你完全按照你的研究结果投资吗?

○对我来说，信任自己的交易方法非常重要。每当我不这样时，不管是输是赢，总会出现各种错误。多年来，这些事例仍记忆犹新。

当然，对交易提出各种问题并非不信任自己的交易方法。有时候，基于以前的经验，一个交易看起来并不正确。这时候，我进一步分析研究，如果结果准确无误地表示我的系统有问题，我也会对交易方法进行修正。

△你所利用基金的表现好坏，对你的整天绩效有多大的影响?

○并不像你想象的那么重要。交易某个一年上涨 20%的基金，跟交易某个一年下跌 20%的基金，差别很小。比如，要是某个基金每天的平均波动幅度是 1%，那么要达成 20%的年报酬率，必须有 54%的日子上涨，46%的日子下跌；要是某个基金一年下跌 20%，则是相反的情形（假设一年有 250 个交易日，每天价格平均波动 1%，如要有 20%的净报酬率，则需有 135 天价格上涨，115 天下跌，而 135 天是 250 天的 54%）。以我的策略来说，54%的交易日上涨的基金和 46%的交易日上涨的基金，交易起来的差异很小。

△有没有特别值得记忆的交易?

○当我刚开始做交易时，那天我忘记从电话中询问收盘价。我明白那天会很好，但我不晓得好到什么程度。半夜里醒来，突然记得还不知道收盘价。然后我起床打电话询问，得知当天价格大幅上升——是我预期的两倍。我想自己一下子赚了几千美元。要知道当时是刚开始交易。我激动得睡不着觉，就像圣诞前夜的孩子。那时的感觉至今记忆犹新。

△还有别的交易吗?

○1986 年 7 月 7 日，股票市场下降 62 点（当时的记录)。那天清早，我就知道收盘时我要出市，由于当时并没有实行隔小时就可以变化头寸，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在收盘前我无能为力。那天下午我去上滑水课，原来想下午 4 点以前完全可以回来用电话套现，没想到我操作不当被风吹到湖的另一边，时间耽误了，当我回来时已经收盘，我受到很大的损失。

1987 年 8 月，我在黄金行业做了一笔交易。我入市后不久，股票下跌，但我仍坚持没有卖出，尽管红色信号灯已经显示。

△为什么那样？

○原因现在记不起来了。无论如何，第二天股市又进一步下降，而我的技术分析却向我亮起了绿灯。我记得当时好不容易以很大的损失才脱手——这个损失完全可以在开始时加以避免——随后又入市，几乎与此同时行情迅速上涨。这次经历使我之后很少违反自己交易原则。后来，我的收益大大超过了自己的损失。

△最后你完全信赖自己的交易方法了。

○是这样，但是我差一点打破。因为一旦你有第一次违背，以后你会有很多借口去违反它。

△十年来，市场有没有改变？

○从微观的角度来说，有改变，但是从宏观的角度来说，则没有改变。机会改变了，策略改变了，但是里面的人和心理没有改变。要是追随趋势的系统运作得不如以往好，仍有其他东西可以取而代之。市场内总有人赔钱，所以也总有人赚钱。

△你认为人们对市场有哪些误解？

○现在华尔街流行一种神话，谁也无法连续多年获得 20%—30% 的回报。另一方面，也有人称，谁都可以达到这个成绩。其实这两种说法都不正确。

△为什么交易员会赔钱呢？

○首先，大多数交易商没有足以制胜的战略。其次，即使是那些有足以制胜的战略的交易商，他们有很多人也不完全遵循制定的战略去做。交易对人类脆弱的个性施加巨大压力，人类的弱点在此压力下暴露无遗。

△好的交易商应具备哪些素质？

○关键是要具有自己的独立见解。同时又要求把艺术与科学态度结合起来。你需要艺术才干帮你想象发现，并创造交易策略；你还需要科学态度把这些观点转化成坚定的交易规则，并加以实施。

△人们使用付费的交易系统可以成功吗？

○我相信那些系统对于它们的发明人比对其他人更有用或更成功。方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人化是很重要的。否则的话，你就没有信心去使用它。别人的方法不太可能符合你的性格。那些成为成功的交易商的个人也有可能没有使用其他别人的方法，或者说是成功的交易商根本都不出售自己的系统。

△你对伯顿的随机理论有什么看法?

○应该说，我对他的赞同多于异议。市场大多数情况下是随机的，人们击败不了或超越不了它。100 个资金经理个个都自信可以在市场上做得很好。但我感觉是几乎没有一个人能做到。不像大多数人想象的那样，市场交易实际上更多的是一门艺术。我也想让他看看我的业绩。

△对一个新手，你有什么建议?

○要成为一个成功的交易商，需要有五个基本步骤。首先，要专注于适合你性格的交易手段和策略，并依据你的性格选择是做长期投资还是短期投机。其次，在承认市场大多数时间里是随机的，同时，要找出市场价格走向的规律。第三，要绝对相信你从统计中发现的是有效的。第四，建立自己的交易原则。第五，严格遵循自己的原则，简单地说，就是：做自己的事情(独立性)，而且要做正确的事情（自律性)。

总之，不固执己见是布莱克整个交易事业成功的关键。多少年来，布莱克都很真诚地相信市场是随机的。当遇到与自己观点相反的证据时，他也不护短，更不强词夺理——这种情况很多人都是难以避免的。他却研究这个问题。当研究结果证明他以前的观点不正确时，他就接受正确的。这种勇于接受新观念的能力是一个成功的交易员所必不可少的素质。教条的、僵硬的个性很难在市场上有所作为。

布莱克出类拔萃的另一个原因就是他的适应能力。市场一直在变，要取得长期的成功，需要不断地改变战略，以适应市场的变化。布莱克以交易市政债券基金起家，后来，当这一基金发生变化时，他并没有延循使用多年的交易技巧。相反，他以市场变化为契机开始进行更加深入的研究工作。并且寻找到更有效的全新的交易方法。“忠实”基金可以每小时转换之后，他也改变所有的方法。接着，“忠实”公司改用新规定，不准利用它的基金做转换，布莱克又转进到不同的基金类别，同时使用不同的策略。布莱克适应新环境的能力使他获得了始终一致的良好业绩，尽管在此期间交易环境发生了很大变化。

也许从布莱克的交易记录中，我们可以得到这样的信息：市场并非完全随机。当然，市场的非随机性并非一眼就能看得出。如果这样的话，我们便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都成了百万富翁。然而，布莱克 25∶1 的胜率，使我们完全可以说，“好吧，弗吉尼亚，市场是可以战胜的。”

怎么去战胜市场呢？答案肯定买不到。即使能够买到，也买不到适合你个性的交易技巧，而且你也没有信心遵循它；换句话说，没有捷径可走。每个交易员适合她（他）自己的解决市场难题的方法。当然绝大多数努力都是徒劳的。然而，如果你能够发现市场的非随机性规律，并且能够令人信服地证实其有效性，那么，要取得交易成功，只有两步之遥：设定自己的交易原则，然后，严格遵循这些原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维克托·斯波朗迪

市场也会变老

维克托·斯波朗迪高中毕业直接就开始了在华尔街的生涯。当然这并不是充满浪漫的开端，最初只是作为工资低微的报价员，然后又转做工资略高一点的标准普尔公司的统计职员。斯波朗迪发现这项工作基本上是抄录和转换大量的数字，“单调得让人迟钝”。他无法全神贯注地工作。令他宽慰的是，他最终由于出错太多而被解雇。

在华尔街一家财会部门从事一段非交易工作之后，斯波朗迪力陈理由谋取了一份期权交易职位。

在此后的二年里，他是一名场外交易（OTC）期权市场的经纪人，撮合买方和卖方，“做中间人”。

在1969年的熊市中，斯波朗迪变换了公司寻求在交易决策上获得更大的自主权。在这家新公司，他被给予了在每笔期权交易上按他所赚差额的百分比提成，而不像在第一家公司时的固定工资。但是，新公司不提供工资，因为这是由于正在熊市中所采取的谨慎举动。斯波朗迪愉快地接受了这一提议，对通过交易按百分比提成可以大幅度增加他的收入充满信心。

在从事此项工作的六个月后，斯波朗迪赚进50000美元的佣金。他的年薪为50000美元的老板招他进去谈话。“维克托，”他说，“你工作如此出色，我们决定给你发工资。”然而，20000美元的工资和一项含糊其辞的某种红利承诺以替代目前的报酬安排听起来似乎并不是好消息。三星期后，斯波朗迪变换了工作。不幸的是，他发现他的新公司也在使用相同的伎俩，只不过变换了曲调——当他收到每月他的盈亏报告时，他发现他的利润已被庞大的费用开支瓜分一空。

在大约六个月后，斯波朗迪最后决定如果想得到公平，他只能自己干。在找到一位合伙人资助这项行动后，他在1971年发起了自己的公司——拉格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳期权。斯波朗迪宣称拉格纳是首家经纪公司提供担保的报价，而不额外收取高额加价。如他们不能寻找到满足买方需要的现有期权合同（他们可以购买并加价出售），他们就自己签署期权。（在当时，期权都是按客户规定而制定，而不是像交易所交易的统一合同文件。）根据斯波朗迪的说法，作为这项提供合理固定报价的做法的结果，在6个月内，拉格纳就成为世界上最大的场外交易期权经纪公司。

拉格纳最后与华尔街另一家公司合并了。斯波朗迪待了一段时间后，于1981年加入了州际证券。在州际证券，斯波朗迪被给予一个公司账户和几个私人账号从50：50的分成比例进行经营（费用和利润分成）。斯波朗迪最终找到了一份满意的工作：完全自主交易，资金支援和意义重大的利润（和亏损）分成。这一完美的安排最后在1986年终止了，那时州际证券上市了，并决定解散它的交易部分。斯波朗迪用个人账户又交易了一年多，然后决定开始他自己的资金管理公司——兰德管理公司。

在他的整个生涯中，斯波朗迪都更多地强调风险避免而不是获得大的收益。他在此目标取得相当大的成功，连续18年盈利，直到1990年才首次发生亏损。在这期间，他平均年收益率72%，从1990年35%的亏损到随后5年的三位数收益。

尽管斯波朗迪从不为完成夜校的学分担心，但在几年里他都进行了大量的阅读。除了有关市场的书籍，他还广泛地阅读其他相关领域的书，经济学、心理学和哲学。总之，他估计有关这类学科的书读了有大约2500本。

本次采访是在他的“办公室”里进行的，这间办公室位于他房子的地下室，主要部分他改建成了一间休息室，有可容纳25人的酒吧，以及一套精巧的音响系统。你几乎可以期待比尔·默瑞会跳出来进行他的“星期六之夜”的歌手演唱。在想象到如果一位刻板的养老金托管人在考虑把斯波朗迪作为该基金未来的管理人而对他进行现场考察时的情景，我禁不住笑起来。我发现斯波朗迪非常放松、友善——是那类瞬间就让你喜欢上他的人。

△在几乎做了20年的独立或半独立的经纪人之后，为什么最后决定成立一家资金管理公司呢？

○在1987年我确实相当出色地抓住了股票市场的暴跌机会。我在这一市场的成功引来很多公司邀请我为他们管理资金，这些资金的数目很大。我意识到如果我从事的是大量资金的管理工作，而不仅仅做自己账户的交易，我的利润潜力将会更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△在成立你自己的管理公司之后，你是怎样进行交易的？

○我在 1989 年做得很好，这是我公司成立的第一年，但在 1990 年我亏损了。事实上，我发现有点讽刺的是在我获得比以往更多的知识时却在市场上首次亏损。

△你怎样解释呢？

○这就是你所称的人吧？

△你是怎样成为经纪人的？

○我以为我最初的兴趣在于我对扑克牌的兴趣。在我年轻时，我确实是靠玩扑克来生计的。我在首次开始玩时，我阅读了所有我可以找到的有关扑克的书，并很快地学会了获胜就是掌握机会。换句话说，如果你只打有机会的牌，并且一旦没有机会就将牌面朝下放表示退出，最终你就会赢多输少。我记住了每副重要的牌张组合的机会，我在这项游戏上非常成功。

尽管我干得相当好，但我意识到作为一名职业牌手并不是我一生的追求。在我 20 岁时，我对《纽约时报》招聘栏目进行彻底地研究，发现有三项职业的起始工资每年超过 25000 美元：物理学家、生物学家和场外交易经纪人。当时，我连场外经纪人确切地干什么都不知道，既然我很明显没有成为物理学家或生物学家的教育背景，而场外交易听起来有点像玩牌一样。——他们都涉及机会——我决定在华尔街试试找个职业。我找到了在 Pershing 公司作为报价员的工作。

△你是怎样学会交易和市场？你有一位老师吗？

○没有。在当时，密尔顿·里兹是他那个时代的交易人，他的磁带教程是个传奇。我发现观察他是令人鼓舞的，但我没有直接为他工作。基本上，我是通过阅读能搞到的所有东西来了解市场的。

△你何时真正地成为一名经纪人的？

○在华尔街几乎工作三年后，起初在 Pershing 公司，然后又在其他几家公司短期任职。最后，我决定我想试试做交易。我考虑了多种我可以进入的交易领域。有股票，有点令人生厌。有债券，真的令人生厌。那么只有期权了——非常复杂。在 60 年代后期，可能股票经纪人中只有 1%懂得期权。我想如果我懂得了交易的只有内行才懂得的方式，并掌握它，那么我将会赚大钱。所以，我申请成为一名期权经纪人。

△那时你对期权交易知道什么？

○一无所知，但我知道那就是我想做的。我想给面试我的一位高级合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人留下印象。所以告诉他说我是一位天才。

他说："你是什么意思？"

我告诉他我的记忆类型是图像记忆——顺便说一下，其实不是这样。

他说："证明一下。"

我告诉他我记住了所有股票代号——我确实记住了。几年前我曾参加过记忆训练课。这个家伙在华尔街35年了，都没有记住所有的代号。他测试了我，我全都知道。他给我提供这份工作。

△你前面说过你被吸引到交易上是因为与玩扑克牌有相似之处。你那时就把交易看作是赌博的一种形式吗？

○我会说赌博是个错误的词。赌博时，在机会对你不利时你可能会去冒险。例如，在彩票上下注或玩吃角子机是赌博形式。我认为成功的交易，或玩扑克是投机而不是赌博。恰恰像扑克，你知道在哪手牌下注，在交易上，你也知道什么样的机会是对你有利。

△你怎样解释交易中的"机会"？

○在1974年我错过了股票市场10—11月的大回升。那一错误成了两年强化学习的催化剂。我想知道问题的答案，如：熊市和牛市持续多长？在市场形成顶部或底部之前，市场所进行的价格波动的正常百分比是多少？

由于这次的研究，我发现市场价格波动就像人一样——他们在统计上有意义重大的寿命数据图表，可以此来估量风险。例如，在牛市中道·琼斯指数中等时长摆动的中位数是20%。这并不表明市场上涨20%时，它就到顶点了，有时会早一些到，有时会晚一些到。然而，它所意味的是当市场上涨超过20%时，进一步涨价的机会会大幅度下降。因此，如果市场上涨已超过20%，你开始看到可能到顶部的其他证据时，对此情形给予密切的关注是更重要的。

作为类比，考虑一下人寿保险，人寿保险涉及人的寿命，而不是价格波动。如果你在签人寿保单，申请者年龄是20岁，还是80岁，具有巨大的区别。如果一位生病的20岁的人找你，你可能会判断他存活的机会是相当好的。但是，对80岁的签保单你就不会那么担心。如果这位80岁的人是80岁老人中的杰克·拉拉纳——他可以做200个俯卧撑；他可以游过英吉利海峡——那么好吧，你可以给他签保单。但是，让我们假设这同一位80岁的老人每天吸三盒骆驼牌香烟、每天喝一夸脱苏格兰威士忌并有肺炎——那么你可能不想给他签保单。个人的年龄越大，症状也就越重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，在处于老龄阶段的市场，针对市场的症候，制定相应的策略，这是非常重要的。使用人寿保险的相似之处来说明，涉足股市的大多数人不知道 20 岁人和 80 岁老人之间的区别。

依我看，许多类型技术分析没有产生良好效果，一个原因就是这种发放不区分市场的“年龄”。例如，你看到一幅头肩式的图形，如果市场相似于一位 20 岁的人时，机会就是市场不会如此快地死亡。但是，如果你是在一个类似于一位 80 岁的老人的市场中看到这个图形的，那么该图形就很有可能精确地预示价格到顶部了。不了解市场正处于何种阶段进行交易就像以同样的价格向 20 岁人和 80 岁人出售人寿保险。

△当你说历史上牛市波动的中位长度是 20%时，你是怎样确定牛市波动的？

○我是在谈长期牛市中的中等时长上涨。很少有例外，我确定“中等时长”是价格波动持续最少 3 周，最长 6 个月。当然，也有所有其他类型的市场波动的相似数字，是根据市场类型（牛市或熊市），波动的长度（短期、中期或长期）以及市场周期内的位置（第一波，第二波，以此类推）。

顺便说一句，在 20%的中位上涨数字上有着引人注目的连贯性，我是基于对自 1896 年以来所有年份的研究得出来。当我查阅 1945 年的市场时，我发现相关的数字实际上相同 19%。我认为有助于解释这个大约 20%的数字有两个原因：

第一因素与价值有关。罗杰·伊博森曾对 60 年的数据进行了研究，他比较了各种形式投资的收益。他发现，在调查期，股市每年收益平均为 9.2%，包括红利。因此，如果市场在 107 天内上涨 20%——正好是中等时长上涨的中位时间——那么你在相当短的时间内挤榨出了大量价值。市场整体而言变得不那么有价值了。

第二个因素就是心理上的。我们举例：你去超级市场采购做沙拉的蔬菜。一头莴苣卖 1 美元，一磅西红柿卖 1 美元。二周后你再去，莴苣仍卖 1 美元，但现在西红柿卖 1.5 美元。在这种情况下，许多人将会购买替代西红柿的东西。他们会说，“我不会买西红柿花那么多钱。”50 美分真的重要吗？在我的收入达到 7 位数时，我也曾做过这种事。钱并不重要，但是你不想支付的比某个特定数目多。

△你是说 20%就是那类数目吗？

○那是我的假设。显然我无法真的证实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你是利用你在价格波动的一般长度和强度的统计研究来在价格和时间方面确定目标吗？

○绝对不是。利用程度和长度图形来精确预测市场的转折点就像保险公司在你买保单的那一天告诉你将会何时怎样死去一样。他们不必那样来赚取利润。他们为赚取利润所要做的一切就是知道机会是怎样。

△那么在市场已达到实际上涨的中位时你怎样分析这种情况？

○一旦价格波动超过了它的实际中位时，你使用任何方式，无论是基础的，还是技术的，来分析市场都可能是相当准确的。例如，如果一位预测证券市场行情的图表制作和研究者解释某特定图形是顶部图形时，而市场仅比上次相对低点上涨了 10%，那么机会是大的，而预测则是不准确的。然而，如果市场上涨了 25%—30%，那么同样的图形就应给予更大的价值。

△当你错过了一次重大的转折点，如你曾提到的 1974 年 10 月的低点时（自那时以来市场的低点），那么你最终如何重返市场呢？

○市场是逐步上升的。我等待直至出现似乎是另一个重大的相对低点时，在 1974 年的例子中，我在 12 月 6 日做多头。那一天证明是市场的底部。具有讽刺的是，我实际在那笔交易上最终还是赔钱的。

△在我请你解释一下明显是相互矛盾的说法之前，请你先告诉什么使得你确信它就是市场的底部。

○最初开始，有道氏理论（技术图表派的基础）购买信号——道·琼斯工业指数创下了新的低点，但是运输指数和标准普尔公司 500 并没有。另外，行情暴跌新低点的交易量相对清淡。我们已经很长时间处于熊市了，行情下跌的悲观性盛行。最后，坏消息开始失去了对市场的不良影响——悲观消息将会消失，股票实际将会稳定。

△现在请告诉我在 1974 年低点购买你是怎样操作而赔钱的。

○直到那一刻我这一年利润难以置信的丰厚。我拿出了该年利润的 1/3 购买了一月份到期的价外期权的看涨期权。作为一个例子，在当时柯达的市价是 64 美元，我买了 70 美元的一月份买进期权，这个期权的交易价格接近 1 美元。1 月 27 日，也就是 1 月份期权系列的截止日，柯达反弹到了 69 美元。显然，这些看涨期权变得一文不值。一周以后，柯达的交易价格跳到 80 美元。在其他十几笔交易地位上，也发生了同样的事。

△所以你的错误是购买了太多价外期权的期权，而且期限太短吗？

○价外并不算多。我的错误是在到期之前我没有留出充足的时间。这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

插曲是在我研究实际价格波动的期限和强度之前，我们在前面谈论过。在1976年我完成了我的研究之后，我明白了牛市的第二阶段倾向于相对地延长。我敢肯定如果我在1976年之后遇到相同的情况，我会购买4月份的期权，而不是1月份的期权。但在当时我没有关于各种市场波动概率的充足知识。

△你最终是如何重返市场的?

○我在1975年2月做多头，而且做得相当好。顺便说一下，做得非常艰难，因为我重返市场时股票的交易价格大大高于1月份我的期权到期一文不值时。

△我对你的价格波动寿命的统计研究还不完全明白。似乎是我们处于延长的牛市中，自1982年以来到此次采访时（1991年4月）目前的牛市已有九年之久。难道这没有使此次牛市的期限偏离了你的对过去的研究的图形吗?是不是你寻找的重要顶部太早了?

○我完全是从另外角度看待。根据我的定义，1982年开始的牛市1983年11月就结束了。

△你怎么样客观地进行这类划分呢?

○怎样确定上涨趋势呢?一个基本的标准就是，期间没有一个先行的相对主要低点。从1983年6月持续到1984年7月的熊市阶段，是由两次重大的下摆构成——就是说，期间有一个先行的相对主要低点。另外，根据我的定义，要成为熊市，价格波动最少持续6个月而且幅度不小于15%。这两个条件都符合从1983年6月的高点到1984年7月的低点的价格下跌。因此，在我所有标准方面，1984年7月开始的价格上涨标志着新的牛市的开始。

△根据你的划分，1984年7月开始的牛市何时结束的呢?

○依我看，该牛市结束于1989年10月，这是自1986年（我开始统计研究的年份）以来，第二年的牛市。该牛市没有于1987年8月终止因为连续的价格下跌只持续了三个月。因此，尽管价格下跌极其猛烈，但它并没有达到熊市的最低时间期限，即连续六个月的持续下滑。

△在你的资金管理方法上你认为有独到之处吗?

○是的，我分析风险是通过估量价格波动的程度和期限。例如，如果市场在大约107天内已上涨了20%，即使我仍然相当乐观，我仍会最多保留50%的交易规模，因为在统计上我们已经达到了上涨的中位历史强度和期限。

△换言之，相对于你对市场风险的认知来变换你下注的规模。在削减损失方面你有其他不同的做法吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○损失总是事先确定，这样我可以估量风险。

△"事先确定"的含义就是你在进入之前就已确定在何处退出吗？

○正确。让我举个例子来说明这一原则的重要性。一位典型的交易商接到了他的经纪人打来的电话。"听着，"他的经纪人说，"我从可靠人士处听说XYZ股票可能会被收购。它只在20美元交易，它会涨到60美元!"该交易商购买了这种股票，但两周后，它在18美元交易。这次行动似乎是不正确的，所以他期待在不亏不盈时退出。第二月该股票跌到了17美元。现在他开始感到有点担心。"在第一次跌停回升时我就退出"，他对自己发誓说。一周以后，该股票跌到了15美元，这位靠保证金购买股票的交易商突然意识到他已损失了一半钱。两天以后，该股票是14美元，他绝望地召进他的经纪人并声称，"把我弄出来!"他在13美元做成了，而这正是市场的底部。听起来很熟悉吧？

想一想其间的心理过程吧。最初，他陷入了赚容易钱的诱惑之中。当该股票跌到18美元时，他感到有点紧张。当跌到17美元时，他感到了恐慌的开始。当跌到15美元时，是纯粹的恐慌。当他最终退出后，他感到安慰——有点讽刺因为他仅损失了70%的钱。关于这一过程丝毫没有逻辑。整个是心理陷阱。在上马这笔交易前就计划好何处退出是强化心理的原则。

事先预定出逃点是你最近几年才做的吗？

不是，在我入这行的第一天我就这样做。我总是有我知道要出逃的某一点。

△亏损在心理上对你有影响吗？

○一点儿没有。亏损从未影响过我，但我没有遭受大的亏损。

△从来？难道从来没有任何你脱离了你的风险控制准则的例子吗？

○好吧，实际上有一个1984年11月的例子。那个情势很有戏剧性因为最终我的损失超过100万美元。当时，联邦储备委员会（联储）正在放松银根，我确信我们正处于牛市。由于国会正考虑修改税收法规，市场已经开始廉价出货。但是，报纸报道说拟议中的税收法规修改对企业受益不会产生影响，所以我决定做多头。我增加了巨大的交易量，因为在赚钱时我会最大限度地进行交易，直至那一刻我全年都异乎寻常顺利。我做多头——合法的交易量。我最小的交易量是200（手）期权，最大的交易量——毫不夸张——是2000（手）期权。

○我没有意识到的是，即使拟议的税收法规的修改是中性税收，但该方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案要求从公司那里取得钱，给予个人。当你做多头股票时，你不想有任何将公司的钱拿走的方案。

○当市场连续四天下跌时，我知道我错了。我想退出，市场持续下跌。在连续下跌的第六天，我退出了。如果我在下跌的第四天就售出的话，我的损失就仅有最终的一半大。

△我认为关于退出你有一项准则？

○我有。我的准则就是在第四天退出。

△所以你违反了你的准则？

○是的，但并不是我希望市场会回升。我没有退出的原因是下跌似乎太过度了，没人接，出不了手。我的计划仍是套现，但要等待跌后复升的第一天。

△你是在市场处于底部时退出的吗？

○不是，市场实际上连续下跌九天。

△从这次经历中你吸取了什么经验教训？

○无论何时出现税收的议案或其他一些重大的立法上的不定因素，我都立即平仓。市场总是误入歧途，直至它弄清真相。

△有更加普遍适用的教训吗？

○有的，当你最大限度地交易时，你应即刻就赚钱。

△换言之，当你拥有巨大的交易量时，你应该迅速削减你下注的规模，除非那种交易状态开始赚钱？

○完全正确。当你大量交易时，你需要在减少损失有特别短的保险丝。我在华尔街的目标是永远也不要暴富，但要待在这行里。这有着巨大的区别。如果你被逐出了该行，你永远也不能富起来。那就是为什么在你大量交易时要特别谨慎。

△还有其他特别富有戏剧性的交易吗？

○在 1985 或 1986 年标准普尔公司的某个截止——我记不清确切的日子——在标准普尔公司和 OEX 之间的差价行动使我确信一大宗购买计划将席卷市场。主要市场指数（MMI）正在大约 349 交易。我以 $\frac{1}{8}$（美元）购买了 4000 手 355 期权，以 $1\frac{3}{4}$（美元）购买了 500 手 350 期权。

市场升高了，在 3 时 30 分收盘前一个半小时 355 期权在 2（美元）交易；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

350 期权在 5 $\frac{1}{2}$（美元）交易。我出售了 500（手）350 期权，使得我白占有了其他交易量。在那一刻，华尔街的一家大公司以极大的出售计划席卷市场，价格崩溃了。在到期前日剩余的不到半小时，期权价外期权，已无法得到任何东西了。市场那一天最终大幅下跌。

在收盘之后，我记得去了米切尔一号酒吧，告诉酒保，“我需要一杯喝的。”今天我刚刚赚了 100000 美元——唯一的问题是 1 个小时前我赚的是 800000 美元。

△你的记录表明你在八十年代从你的账户提取了大量资金。你似乎不像是奢侈浪费的那类人。因此，我认为这笔钱以其他方式再投资了。你选择了什么样的其他投资呢？你为什么不放在你的账里，既然你干得那么好呢？

○我的主要投资之一就是成立一家经纪公司。我雇其他的经纪人，教会他们我的方法，然后把我的资金给他们交易。

△你为什么这样做？

○因为我想成为经纪业的麦当劳，而不是自私自利的孤独经纪人。当然，这家企业没有像麦当劳那样出色。[他哈哈大笑]。

△结果怎么样呢？

○在五年的期间，我培训了 38 名人员。这些人的每个人都在我身边呆过几个月，我教会了他们关于市场我所知道的一切。这 38 人中，有 5 人赚钱了。

△你怎样挑选培训的人员？

○并不太科学。主要是凭我的直觉和约想来确定谁可能成为好的经纪人。我所挑选的是一群形形色色的人。

△在才智和成功之间有因果关系吗？

○当然有，但并不是你所想的那样。例如，我所挑选的人中有一位高中退学学生，我敢肯定他连字母都不知道。他却为我赚大钱的五位之一。

△你为什么挑选他？

○他是我在美国股票交易所的电话员，他非常进取和机敏。另外，他参加过越战，一枚手榴弹在他身边爆炸了，在他的胰腺上留下一块弹片。这一经历的结果是，他总是事事担心。在进入交易时，他更担心失败，面不是获胜。他很快能容忍损失了。

○在才智方面另一个极端的例子。我培训的人中有一位天才，他的智商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到188，他还曾上过“危险边缘”的节目，正确地回答了每个问题。但这人在五年的交易中未赚过1毛钱。

○我发现你培训人怎样交易时不仅能传授知识。交易成功的关键是心理训练。赚钱与才智毫无关系。想想看所有在华尔街选择职业的聪明人。如果才智是关键，那么就会有更多的人在交易赚钱。

△你几乎是在暗示才智对成功交易是障碍。你怎样解释呢？

○假设你是一位聪明的学生，以最优异的学业成绩毕业哈佛，在一家头等的投资公司得到了一份工作。在一年内，他们交给你500万美元的投资额进行管理。对自己你会相信什么呢？最可能的是，你会认为你非常聪明，做任何事都正确。现在，假设你发现自己对市场的判断是错误的。你的反应可能是什么呢？“我是正确的。”为什么呢？因为你一生所做的都是正确的。你将倾向于把自己的智商置于市场行为之上。

要成为一位成功的经纪人，你必须能够承认错误。聪明人是不会犯很多错误。在某种意义上，他们一般是对的。在交易中，勇于承认自己错了的人才会成为胜者。

除交易以外，可能没有其他职业在你错时你必须承认。想一想吧。例如，设想一下有一位律师，正面临一桩大案子，但他却与女朋友外出，待到深更半夜。第二天，他昏昏欲睡，并未做充足准备，结果输掉了案子。你会认为他会告诉主顾，“对不起，我昨晚外出，待得太晚，如果我更敏锐一点，我就会赢这桩案子。还给你的钱吧。”这永远也不会发生的。他总是会找到一些借口。他可能会说，“我尽了力，但陪审团有偏见。”他永远也不会承认他错了。除他以外，没人知道真相。实际上，他将真相推入了他的下意识，永远也不会承认他自己的行为造成输掉这桩案子。

在交易中，你不能隐瞒失败。你的股本每月都反映出你的表现。试图以外部事件来推脱自己失败的经纪人永远也不会吸取教训的。对一位经纪人来说，合理化是通往最终失败的必由之路。

△一般你给受训者许多钱让他们交易，他们的终止点是什么？

○在大多数情况下，我开始给25000到50000美元。在少数情况下，我给受训者的账户最大是250000美元。他们输得精光（他大笑）时，他们便退出。我从未不得不解雇人，他们都自我毁灭了。

△总的来说，你在这项交易培训项目上赔钱了吗？

○没有，因为38名受训者有5位成功了，他们赚的钱超过了其他人赔钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的总和。唯一的遗憾是这 5 位赚了很多钱就主动退出了，这是我始料所不及的。

△最后，在这笔交易上你仍获得净利润。

○是的，考虑到为这个企业付出的心血，利润并不是很多。我当然不会再干了。

△你为什么认为你所培训的大多数人都赔钱？

○他们缺乏我所称的心理训练——将他们的情感排除在交易决心之外的能力。节食与交易有着贴切的相似之处。大多数人知道减肥的必要知识——就是说，他们知道为了减肥必须运动和减少摄入脂肪。然而，尽管人人皆知，但是大多数试图减肥的人都不成功。为什么呢？因为他们缺乏心理训练。

△如果你打算再重复这一试验——很显然你不会——你认为你能挑选出更高比例的成功经纪人吗？

○能，因为这次我会根据心理素质来挑选人。

△具体地讲，你将寻求什么样的素质？

○基本上，我将寻找具有承认错误、接受失败能力的人。大多数人认为失败对他们的自尊是个打击。结果他们无法欣然接受失败。他们想出了各种不去接受的借口。他们选择了一个心理停止点，然后未能实施它。他们放弃了他们的游戏计划。

△你认为人们对市场的最大误解是什么？

○依我之见，最大的误解是这样的想法：如果你购买股票并长期持有，你总会赚钱。让我给你举一些具体的例子。任何在 1896 年低价位和 1932 年低价位之间任何时间购买股市的人都会赔钱。换言之，在 36 年的期间购买和持有策略都已赔钱——这甚至不包括资金的机会成本。一个更现代的例子，任何在 1962 年低价位和 1974 年低价位之间任何时间购买股票的人都已赔钱。

有些事一旦发生，我认为逻辑会告诉你还可能再次发生。实际上，我相信任何事情都会发生，但当然如果以前发生过，它还能再次发生。从 1929 年到 1932 年市场平均下跌 94%。事实上，甚至在更现代的时间也曾发生过——在 1973—1974 年，“时髦的 50 种”股票损失了超过 75%的价值。

△你的观点是我们遇到熊市要比大多数人想象的严重得多？

○完全正确，购买并长期持有的人容易破产。

△如果市场下跌 80%或 90%，你自己的期限和强度的准则没有导致你误入歧途吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○根本没有，记住我利用统计研究仅是许多工具之一。

△你怎样应付一连串的亏损？

○我们都经历过与市场不同步的时期。当我做得对时，我倾向于扩大参与市场的比例。相反，在我开始亏损时，我减少交易规模。在你一连串亏损时想法就是尽可能少地亏损。一旦你遭受巨大打击，你总是处于守势。在我亏损的月份，我总是少量交易——有时少到账户的1%进行交易。

我遇到一连串亏损时，我喜欢阅读非小说类书籍学习新的知识。这一行为起到两个作用：第一，使我不想交易；第二，增长我的知识，有助于提高我的自尊。关键是做一些积极的事。

△有时你完全远离市场吗？

○是的。

△多长时间？

○有时一个月左右。

△你认为这种延长的撤离市场是好做法吗？

○毫无疑问。你并不想连续亏损因为这只会更多地毁掉你的自信心。

△你是怎样重新回到交易上的呢？

○泰·科布普被问到他为什么永不衰落。他说当他感到自己进入衰落时，他不会尝试去重击来球，而是仅仅与球保持接触。这一概念也适合交易，当你处于衰落时，设法保持耐心，等待着你非常有信心的交易，而且保持小的下注规模。你的目标不应是赚很多钱，而是通过做出正确的决定来找回你的信心。

为什么大多数人在市场上赔钱呢？

我知道这听起来有点像陈词滥调，但人们在金融市场赔钱的单一最重要原因就是他们不减少他们的亏损。这真是人性之谜，无论多少书籍谈到这一准则，也无论多少专家提出过这一忠告，人们仍在继续犯同样的错误。

△人们还会犯其他什么错误？

○他们不把交易作为职业。我总是将交易视为职业。

△你能阐述你交易的商业计划吗？

○我将交易目标视为三个层次：第一，也是最重要的就是保存资本，当我首次考虑一笔交易时，我不会问“我实现的潜在利润是多少”，而是问“我承担的潜在损失是多少”；第二，我追求连续的获利，并相对于不断累积的利润或损失来调整我的风险水平，以达到风险和收益之间的平衡；第三，由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在前两个目标都成功，我试图取得超级回报。我通过在高获利期之后，仅在之后增加大注规模来进行。如果我最近处于特别盈利期，我会下更大的注试图追加购进来获利，当然是认为形势有利时。积累财富的关键是保存资本，耐心等待适当的时机来赚取异乎寻常的收益。

△你对图形分析有什么看法？

○我凭借技术观察赚了很多钱，但像许多纯粹的机会主义者那样忽视了技术分析。然而，我确实相信技术分析作为分析市场，进行交易的唯一手段是不够的。

回溯到 1974 年，一位技术分析家找到我，他谈了怎样帮助我提高交易的令人信服的方法。我试着雇他作为顾问，每周工资 125 美元。我还提出支付根据他的推荐所获利的一定百分比给他。这家伙非常勤奋，他每天工作 16 个小时，以我至今不懂的方式分析他的图形。然而，每当我需要具体推荐时，他就把图形指给我，并说这样一种话："这个股票可能正在接近顶点。"我问他我是应该买，还是应该卖时，他从不能给我一个直截了当的回答。我对他最清晰的记忆就是他的衬衣袖子磨损了。他午餐吃自家做的金枪鱼三明治。

△你使用图形分析吗？

○是的，但我喜欢简单。我主要的方法是确定重要趋势变化的三个步骤。让我举个例子，设法确定市场上升的顶部。第一步骤就是等待上升线被打破。

△在我的经验里，我没有发现趋势线特别可信。

○重要的是你得把趋势线画正确。大多不会画正确的趋势线。

△画趋势线的正确方法是什么？

○拿上升趋势线来说，要从最低的低点画到最高的高点之前的第一个最高的低点。也就是说，画这条线的时候，所选的两点连接起来的趋势线，不能通过这两点之间的任何一个价格。

△打断一下。你说在图形分析中有三个步骤。其他两个步骤是什么？

○一旦趋势线被打破，我会看市场是不是没有办法测试最近的高点。试探失败的形式有：价格反转跌到前一个高点以下，或者有时候价格略微涨破前一个高点，但随后打破。价格如果涨破前一个高点，再拉回到这个高点以下，则确认高点的试探已经失败。市场如果跌破最近的相对低点，则是趋势变动的第三个确认点，也就是最后的确认完成。

△在你提到的第二条标准——测试前一个高点失败——你暗示有时反弹达不到高位，有时它会在价格剧跌前穿透高位。该图形更可信吗？如果在价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格阻力前前高位被穿透的话。

○事实上，是的。实际上仅该图形有时就能捕捉到实际精确的高位或低位。依我看，价格试探失败可能是最可靠和重要的图形形态。

试探失败的形态经常标志重大转折点的原因与交易场内的运作方法有关。许多经纪人倾向于在或接近前高位或低位停步。这一习惯性的方式对重大的或微小价格波动都是真实的。当这种停步相当集中时，你就能相当有理由确信场内的人都获悉了这一信息。在价格接近高于市场的购买停步集中时，场内人购买将成趋势（或者在价格接近低于市场的出售停步集中时出售）。场内人试图希望大量的停步会对价格波动造成微小的延伸以获利。然后他们会利用这种价格延伸的机会，清理他们的交易状况，迅速获利。因此，造成大量集中停止交易令，对场内经纪人有利。

在价格波动超过前高位（或低位）有可信的基本理由时，波动将会延伸。然而，如果向新高（或低）的波动主要是场内交易行动造成的，一旦停止交易令填写了，价格会倾向于逆转，跌入前高价以下（或反弹到前低位以上）。事实上，这种情形下，停止交易令代表的是市场的最后喘息。

我刚刚描述的过程适用于公开喊价的市场，如期货市场。然而，相似的过程亦可在专家市场操作，如股票市场。专家交易一种或几种股票，创造这些股票的市场是专家的工作。提供这种服务，专家们每交易 100 股，便收取一笔固定的费用。很显然，价格如果能波动到可以促成大量订单的成交，对他们最为有利。这些点一般都是价格正好高于前高位或正好低于前低位一点点的地方。另外，请记住专家有事先知道他股票所有订单位置的优势。股票交易所场内人士在造成停止交易令方面，有相同的利益，如期货市场交易所。

说了这么多，我想要说的是，重要的图形形态之所以重要，其实往往与场内专业人士的活动有关。

△你使用技术指标吗？

○我使用它们作为第二类信息。在股市，我最看重的指标是 200 天移动平均曲线。我并不是推荐以该指标作为交易决策唯一信息，而且它确实能增加有用的信息以补充分析方式方法。实际上，我看到一份研究报告表明仅仅使用道·琼斯 200 天平均曲线，投资者在 50 年的调研期间可以平均每年获得 18%的收益——大约是直接购买和持有方式收益的两倍。

△我知道你自学经济学，阅读了几十本，或上百本有关书籍。这种学习仅是满足了你的求知欲呢，还是在交易方面也产生了某些实际益处呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○在几个事件中，我认为我对经济学或经济历史的方面的知识，帮助了我从市场中获利。一个典型的例子发生在1981年，当时自称为社会主义者的佛朗索瓦·密特朗，意外赢得法国总统大选的胜利。在竞选中，密特朗承诺将把部分工业国有化，并推行庞大的社会福利计划。我知道密特朗计划中的经济含义将给法郎招致灾难。于是我立即做空法郎，当时法郎与美元以4：1汇率交易。三个星期后，法郎在6：1交易时我进行平仓。依我的看法，从那笔交易获益是毫无悬念的。顺便提一下，法郎最后甚至下跌到10：1。

△可能你最出色的市场呼吁就是对股市一次大顶部的预测，你1987年9月发表在《Barro's》——在暴跌前一个月。什么使得你对股票价格即将来临的暴跌那么有信心？

○在1987年8月的高位，股市在96天内增长了近23%。这些数字几乎精确地与中期牛市波动的强度和期限的历史中位相一致。这一考虑只是谨慎之举。如果其他所有因素都是肯定的，那么就好。然后，回想起以前用过的相似之处，这个市场不是杰克·拉拉纳。在8月份，道·琼斯工业指数创新高，但上升与下跌比率并没有行情下跌的变化。当时价格与收益比率在25年里处于最高水平。政府、公司和消费者债务都达到创纪录的水平。实际上你看到的任何指标都大声疾呼暴跌将来临。

△在10月19日暴跌你是空头吗？如果是，你出于何种考虑选定你进入市场的时机？

○第一个大信号是10月5日发出的，当时我在《华尔街日报》上看到了联邦储备委员会主席格林斯潘的讲话，他讲到利率可能会变得“危险地高”——如果金融市场对通货膨胀的担心“遍地丛生”的话。尽管格林斯潘表明他认为这种担心是没有根据的，他还暗示可能会提高折扣率来缓解这种担心。在10月15日，道氏理论发出了出售信号，我开始做空头。

最后导致暴跌的因素是贝克国务卿与德国的争吵，他敦促德国刺激它的经济。当德国拒绝合作时，贝克发表了周末声明“美国准备让美元下跌。”依我看，毫无疑问这一声明是10月19日股市暴跌的导火索。任何外国投资者都不想持有不明贬值的货币。“大跌”是什么意思？5%？10%？20%？你打算下跌多少呢？持有以美元为主的证券的投资者纷纷出售直至他们明白“下跌”的意思为止。

在当时，我绝对确信股市会暴跌因为美元不明的贬值。在星期一早晨，我立即增加了我的空头。尽管道·琼斯指数开盘低了超过200点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△我知道你也抓住了1989年10月的小暴跌。分析过程与1987年10月相似吗？

○非常相似。在1989年10月，市场已上涨200天，没有短期下跌趋势下（根据斯波朗迪的定义，15天的下跌或更长），而历史上的中位是107天。此外，市场上涨超过24%，我以往的研究表明十之八九当市场上涨到那个程度，最终会发生修正，将价格回落到该点之下。换言之，市场继续上涨的机会非常低。连续地我退出多头，非常信服市场将死亡的迹象。从统计上看，这个市场已有87岁高寿了。

△最后还有话要说吗？

○涉足这个行业需要极大的献身精神和欲望。然而，你不应该过度专注于交易。你需要休闲时间，与至爱的人消磨时间。你需要平衡你的生活。

在我耗费心血研究过去股票趋势时，我的女儿，珍妮弗正处于学步年纪。这是孩子发展的关键时期，也是父母享受天伦之乐的好时光。不幸的是，我是那么沉醉于我的项目，下班后回到家，吃完饭，立即就奔向书房。当我女儿游荡到我的办公室，我无暇与她在一起，这是直到今天我都后悔的错误。

一些经纪人终生从事这一行业。结果是他们可能会赚更多的钱，但是以牺牲一种更好、完美、平衡、满意的生活为代价的。

无论怎样，归根结底是机会问题。除非你可以找到对你有利的机会，否则交易就像其他任何需花费费用的机会是50%：50%的游戏一样，最终将以失败而告终。斯波朗迪对风险度量的精确程度已经达到了保险经纪人所达到的水平。就像保险公司确保机会对他们有利而根据风险区别保单持有人一样，斯波朗迪根据风险来划分股市。当进入股市，他可以判断出20岁和80岁之间的区别。

在斯波朗迪成功的背后另一个有关相关的因素就是他相当大地变换他的下注规模。当他认为一个新的趋势正处于其开始阶段，而且各种指标均显示这一趋势必将发生时，他将倾向于比不具备这些条件时增加更大的交易量。这样，斯波朗迪估计到机会最为有利时，他就下最大的注。然而，斯波朗迪强调说，当大量交易时，市场立即对你有利是必不可少的，否则，交易量应立刻减少。这一措施是必要的，从确保资金上的生存，当你在判断极为有利情形时出现错误。

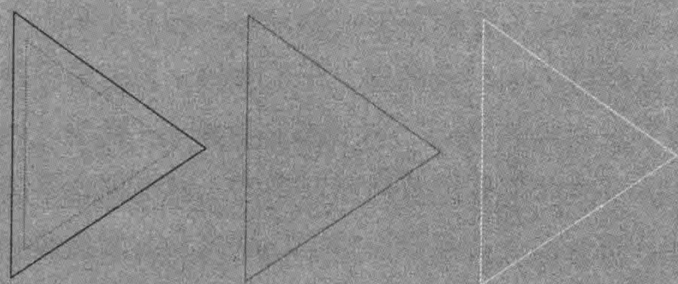
斯波朗迪的看法几乎是不普遍的，他贬低才智对交易成功的重要性。基于他培训38名经纪人的经验，他得出的结论是才智实际上与预示成功毫不相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关。他说作为经纪人获胜的更重要的素质是承认错误的能力。他指出，那些将他们的自尊和交易结果紧密联系起来的人，当市场行为表明他们是错误的时，让他们欣然接受亏损是非常困难的。

斯波朗迪认为那条神圣不可侵犯的标准忠告是个错误的指点：在股市采用购买并持有的策略。斯波朗迪提供了一些例子，在非常长的期间里这种策略将是灾难性的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五部分 多元市场的弄潮儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汤姆·巴索

“平静”先生

坦率地说，汤姆·巴索并不在我为写这本书而要采访的名单上。尽管他的业绩记录良好，但并不引人注目。作为一个股票账户经理从 1980 年以来，他平均每年有 16%的收益，比标准普尔指数 500 高近 5 个百分点。考虑到大多数经理在这一指数之下，他的业绩令人相当钦佩，但这并不是什么传奇的东西。作为一个远期金融经理，1987 年以来他平均每年的收益是 20%，只有一些平稳的波动。这些结果也比工业平均数好得多，但并不特别。然而，从一种重要意义上来说，巴索可能是我采访过的一位最成功的交易商。解释最近的一个商业广告，你如何理解成功？如果你的回答是“最多的钱”，那么巴索不够级。然而，如果你的回答是“足够的钱，美妙的生活”，那么就很少人能与巴索匹敌了。

我一见到巴索，就立刻被他对交易那份令人难以置信的轻松自如所吸引了。他已经学会了接受交易中的亏损，不仅仅是理智的层面上，而且是在感情的层面上。甚至对交易（或者还有生活）他热情洋溢，一旦谈起，滔滔不绝。巴索在明显保持完全平和心态并享受巨大乐趣的同时成了一位盈利的交易商。从这个意义上说，交易人这个行业里我简直想不出更有价值的行业典范了。与巴索见面的几分钟里我就感到他是我想写进此书的一个人物。我也意识到，我死板地按数字选择采访对象的做法是短视的。

开始时巴索是孟山都公司的一位工程师。他发现这一工作不能完全发挥他的才能，便开始当作一项业余爱好涉足投资领域。他首次闯入金融市场是开了一个商品（期货）账户，结果立即惨败。尽管多年的时间里巴索不能在期货交易上盈利，但他坚持了下来，直至最后成功。

1980 年，作为加入一个投资俱乐部的副业，他开始管理股票账户。1984 年，他把管理范围也拓展到了期货账户。许多这些期货账户规模很小（许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小到25000美元），因而波动性极强。巴索意识到，为将这种波动性降低到一个合理的水平而仍保持适度的多种经营，他不得不大幅度提高他的账户最低规模。1987年，他把最低规模提高到100万美元，并把低于这一规模的账户的资金还给了所有客户。如今，他仍然是既管理股票账户又管理期货账户。

巴索和我是在一个心理投资研讨会上遇见的，这个研讨会是范·撒普博士和阿德里·安娜·塔瑞举行的，好像是在新泽西州的纽瓦克。采访是在当地一家餐车式饭店里午餐期间进行的。

△你对你的交易有着令人难以置信的轻松心态——几乎是欣喜若狂，这是你立即吸引我之处。这与那些精神病状态的人们——尤其是与交易人交往的人们——形成了鲜明的对照。你对交易一直持这种态度吗？

○根本不是这样。我依然记得我的第一次交易。那是1975年，我开了一个2000美元的商品账户。我买进了两份玉米合同，马上就亏了600美元。我当时感到非常恶心。我不能集中精力工作。（我当时是位工程师）我每小时给我的经纪人打一次电话。

△你还记得做这笔交易的动机吗？

○我做这笔交易是因为我做了相当幼稚的研究，从中发现价格的升高当时百分之百地遵从于一种特定的非常不同寻常的图形。几年前我听过一次你讲话，当时你谈到了“精心选择的样本”。我听到你使用这个短语时我自己笑了，因为这使我想起了我的第一次交易，那是“精心选择的样本”的一个缩影。

[巴索提到的精心选择的样本代表着一种我最讨厌的东西。其基本论点是：实质上，如果一个人只是选择已证明最有利于一种特别方法的历史市场来阐述这种方法，那么发明的任何系统都可以搞得看上去很伟大。我第一次知道这个概念是在80年代中期，是在我读一篇关于一个简单、全公开的交易系统的一篇文章时。当时我正效力于研究自己的一个相当复杂的系统。令我震惊和沮丧的是，这一非常简单的系统似乎比我花这么多时间开发的远远复杂得多的系统还优越——至少对所提供的例证是如此。

我更仔细地重读了这篇文章。所建议的系统只包括两种情况。我和诺曼·斯特拉姆以前曾试过其中一种情况。（诺曼当时是我在系统开发方面的合作伙伴，他负责所有的程序设计。）我们知道那是一条净赢交易法则，尽管表现平平。另一种情况是我们认为成功前景如此暗淡以至于我们都懒得去试的一条法则。不过，如果这篇文章中描述的这一系统的确那么好的话，它的优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势也得在包括这第二种情况时表现出来。这第二种情况是我们已经抛弃的一条交易法则。

自然，我们也测试了这第二种情况。文章中所阐述的它对市场的表现确如所示。不过，选定的样本时间段恰好是该市场 10 年试验期中独一无二的最好年度。事实上，对于我们对那 10 年期间所测试的 25 种市场中任何一种市场，那都是独一无二的最好年度。难怪该系统显得那么好——我们注视的是我们所测试的市场与年度的 250 种可能组合中的独一无二的最好情况。多么巧合啊！我肯定事后认识与此毫无关系。

但是事情还没有完。该系统在测试样本中的其他年度时却表现沉闷。事实上，对于测试的 10 年，一旦把交易费用考虑在内，那么 25 种市场中就有 17 种事实上是赔钱的。从那时起，我对交易系统文章和广告中的说明就抱有一种根深蒂固的怀疑态度。]

△出售使用精心选择样本的交易系统的这些人，你认为他们是清醒的呢还是他们的确也在欺骗自己呢——就像你承认的在第一次交易中所做的那样？

○我认为很可能两者都有一点。一些人知道只是在出售垃圾，而其他的人其实是在自欺欺人——他们认为他们具有某些有价值的东西，而实际则不然。这种自欺欺人的事情经常发生，因为建造一个按过去的情况来看很不错的系统，从心理上讲非常满足。系统开发者们总想使其开发的系统对过去的情况而言非常优秀，怀着这种愿望，他们经常定义一些不现实的苛刻的系统条件。问题是未来并不与过去一模一样。结果，这些精心选择的模型用于未来的交易时便土崩瓦解了。

在市场上摔打了这些年之后，我现在努力使我的模型尽可能地灵活。我试图想象一些几乎能够造出好的电影情节的方案。比方说，美国政府垮台了，使得财政部拖欠其短期国库券，美元一夜之间下跌 50%。

△能对付这些极端情况的各种系统，你怎么可能设计得出来呢？

○我没必要设计能对付这些情况的各种系统，但如果有其中一种方案的话内心中我就可以经受住可能发生的一切。

△那有什么用呢？

○它可以使我对可能产生的各种市场情况做好准备。因此，在任何特定的情况下我都知道该如何做。

△你谈到你的第一次交易时，曾说过当时充满了紧张和焦虑。你是如何从那种精神状态变成现在这种出奇轻松状态的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○每次亏本了我都认识到我需要从经历中学到点东西，需要把损失视为“交易大学”的学费。只要从亏损中学到某种东西，亏损就并非真正的亏损了。

△你是什么时候采取这一精神姿态的呢?

○很早，可能就是从那次玉米交易开始。

△这种态度对你有所帮助吗?

○当然，采纳了这种观点，我便不再把亏损看作问题了，我开始把它们看成是把自己提高到一个新境界的机会。其后的五年时间里，我的业绩逐渐长进，亏损年年降低。

△开始作交易之后你连续亏损五年，那时你是否曾经想过你可能不适合干这项事业?

○没有，从来没有。

△是什么使你这么有信心?你显然没有从市场上得到什么鼓励。

○我的亏损越来越小，我就受到了鼓励。我离突破点越来越近了。我也把我的亏损保持在一个可承受的水平上。我总是交易一个很小的账户——一个我可以承受亏损的数目而不至于影响我的生活。

△当你把放在一边准备用于某一年冒险的钱亏掉时你停止交易了吗?

○那种情况没发生过。我已经有了这样一种概念：决不做一笔会危及我继续交易的能力的交易。我总是把任何交易的风险限定在这样一个水平上：如果错了的话还能允许我进来并再次交易。

△你上你所谓的“交易大学”这段时间里最生动最突出的教训是什么?

○一次绝对关键的经历发生在 1979 年，那是我开始交易大约四年之后。我的父母到我这里来待了一周。他们原本住在纽约的雪城。我忙着做观光向导，积压了工作。就在这一周，银价急升，而我全然不知。第二周，我把积压的工作处理完，这才发现错过了一个银的买进信号。

△当时你是按照一个什么系统做交易吗?

○是的。我是在按照一个特定的系统做，每笔交易都是一律九个月。换句话说，如果我工作不积压的话，毫无疑问，我会做那笔交易的。其后几个月里，银价暴涨。结果是错过了那一项交易就意味着每笔合同损失利润 3 万美元。

△当时你的交易账户规模是多大?

○非常小，大约是 5 千美元。所以那笔交易可以使我的账户规模扩大将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近6倍。从那时起，无论使用什么系统，我总是一定要即时读取所有的交易信号。

△在形成你的全面的交易方法过程中是否还有其他决定性的交易？

○1987年我和我妻子有一个账户，当时股票账户的票面价值大约13万美元。市场崩溃时我们做了几笔银的多头交易。眼看着一个月之间账户上升到了50万美元，随后，又在短短的一周里交回了80%的利润。

这笔交易使我对自己的内心世界有了更多的了解。当你的账户有这种大起大落时，市场对你有利时，你感到一阵激动；市场对你不利时，你又感到沮丧。这些情绪对使你成为一个优秀的交易人毫无益处。无论发生什么事，都要使股票的涨落保持在可管理的程度，每天都要追求一种平衡感。这倒好得多。这笔交易是我采用下述公式的一个催化剂，这个公式通过把我在每种市场上交易合同的数目限定在一个可容忍的水平上，既限制我的利润也限制我的亏损。关键是交易合同数目随着各种市场的波动而浮动。

△回到我的第一个问题上来，你能否解释一下你是如何在市场的交易中保持这种镇静自若态度的？

○每天来上班时，我明白，我所面临的风险和波动与昨天、与上一周、与上一个月都是一模一样的。因此，当我真的遇到这些情况时，何必还总是情绪起伏不定呢？

△我想能保持这种态度在你的系统里需要有极大的信心。

○既是一个信心问题也是对你使用的方法满意的问题。比如说，如果我给一个我的精密系统，我敢肯定，不出一个月，你就会为适应自己的意愿而对它进行变更。由于各种各样的原因，你很可能对我给你的系统不满意。如果我再把系统当黑匣子一样给你，那将会更糟。（黑匣子就是一个按秘密法则发出“买进”和“卖出”信号的计算机程序。）那将会使你发疯。因为你对程序中有什么一无所知，这套系统让你亏一次你就会把它抛弃。你会说：“汤姆可能是一个好人，但我怎么知道他不是按一些‘精心选择’例子来开发这套系统的呢？”

△这就是我为什么相信人们几乎无一例外地不能用他们购买的系统赚钱的确切理由。即使他们很幸运买到了一套管用的系统，这个系统赶上第一个重大亏损期时，这些人几乎再无信心留用它了。世界上任何一套系统都有亏损的时候啊。

○我完全同意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△有些交易者说："我总赚钱，我使用限价来控制自己的亏损，但我对交易还是有许多焦虑，我还是不能忍受亏损。"你对这些人要说些什么呢？

○我要告诉这些交易者把每一笔交易都看成是将要的上千笔交易中的一笔。如果你按后一千笔交易来开始思考，就会豁然觉得你所做的任何单独一笔交易都似乎无关紧要了。某一笔交易赚了还是亏了，谁还去管它。值得关心的只是下一笔。

△你是否做什么心理操来放松？还是说既然你已经全部计算机化了就根本不需要做什么心理操了？

○我现在做的心理操很可能比以前多。每天上午我开车去上班时，我都从意识上努力去放松。我在心里默想一天中可能发生的冲突。在工作之前心理上的组织、放松这一过程有助于我以一种非常积极的精神状态开始新的一天。

△实际上，是不是你想象了所有可能发生的危机与紧张状态以及你将如何对它们做出反应，这样如果它们真的出现了，也就不那么紧张了？

○正是。

△你能否给我举一个你这种精神状态真的受到考验的例子？

○一个很好的例子就是最近的海湾战争。1991 年 2 月 16 日晚上，（这一夜美国发动了对伊拉克的空袭。）我到办公室去做一些计算机工作。我在那的时候，战争的消息传出来了，原油价格升至 40 美元。我恰好当时做了大量的多头。我的第一次想法是……

△"明天我们要有好日子啦。"

○确实，我想我的第一个想法是："明天将有许多波动警报和风险控制警报响起来，我们最好做好准备。"我在家里给我的经理乔治打了电话以确保他了解这一形势。

他说："我知道，三大新闻网都播了。明天我早些去。"

第二天早上，淋浴之后我正在弄干头发，我的妻子在隔壁屋子里看电视，我好像听到播音员说原油价格是 22 美元。当然我不相信这个数字。我自己想，"是 42 美元？还是 32 美元？"我走进卧室问妻子："你说 22 美元？"

"对不起，"妻子说，"我没听见。"

我等着听了再轮回播这条新闻，明白价格确是 22 美元。我打电话叫起了乔治："你看新闻了吗？今天上午我们真要把工作做一做了。"

我们都去得挺早，运行了所有的程序，算出了我们的所有报警指数，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开市前收回所有订单。我们做了所有计划中要做的事。到9：30，所有事情都做完了——所有订单都下了，也收到了现时的价格，确定了我新的位置平衡。我坐下，轻松地叹了口气，我问乔治："你想我们今天损失了多少？"

"我猜大约有15%，"他回答说。

"是的，我猜也是这个数。"我说。

我在那里坐了一会儿，回想了一遍前一天晚上和当天上午所有的事情和行动。我感到所有的行动都是正确的。尽管一夜之间我的利润就损失了15%，我对那一点仍感觉特别好。

△因为你已经做了你应该做的一切？

○正是。

△前一天晚上你去睡觉的时候市场仍在以40美元以上的价格交易吗？

○是的。

△你当时想第二天上午还会更高？

○的确。

△发现原油价格已经从前一天晚上的升8美元到了第二天早上的降10美元肯定非常震惊。当你意识到你前一天晚上利润已突然变成了一个巨大的一日损失。你的实质情绪如何？

○我不知道我和这些程序将如何对付原油从每天（每笔合同）1000美元到每天18000美元的波动。想到我的程序如何处理这一情况，我是又惊又喜。但愿我灾难性事件做好了准备。

△但是内心里你没有任何受伤害或者沮丧的感觉吗？

○没有。更多的是好奇。

△这正是我感到惊奇的态度。你的利润从前一天晚上的直线上升到第二天早上损失15%。在这种情况下许多人都会有某种消极情绪。对此你如何能在情绪上反应这么冷淡呢？

○你必须从长远来看，我喜欢从许多年的角度来看待交易。如果我活得足够长的话我将做50年或60年的交易。我想在这一时间段里，我会遇到暴跌，我几乎不敢相信的狂涨以及暴跌与狂涨之间的任何事情。如果对在各种灾难情况下你将做过心理上的演练，那么这种情况真的发生时你就会感到好奇了。

△好奇想看看你是否按照心理练习的去做？

○正是。你感到好像你从前已经看过一遍这部电影了，而你不知道结局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否一样。

△在心理练习中你如何处置这种情况？

○对灾难性事件我的心理练习是想象一个进行伤病员鉴别分类的医生。他在一个战场急救手术室里，送来了50个伤员。有一些能活下来，有一些将要死去。这位医生受过训练处理这种情况。他要做出所有必要的决断。“这个伤员第一个进手术室。”“这个伤员推一边去。”他镇定自若，并不紧张。他知道他有最好的机会拯救最多的生命。他知道他不可能把他们全部救活，但他要利用他的条件尽可能做得最好。

△你只是集中精力在你能做什么上。

○正是。

△这样集中精力事实上把可能产生的消极情绪都挡住了吗？

○谁知道呢？那时你真的不去想它。你对获得的收益也不会过于激动。

△实际上，对收益激动不已也不是可取的态度。一个交易人像我这样描述情绪波动：“当我亏损钱时，我感到心烦意乱，因为我亏了。当我赚了钱时，我感到忧虑，因为我担心我保不住。”

○我把交易中的情绪比做一个弹簧，随着情绪的上下波动而伸缩。它伸缩时，也就是一种激动，但最终弹簧劳损断了。熄火了，你意识到或许坐在这架情绪环滑车上并不那么有趣。你发现如果你能使情绪平衡在中间，那真是有趣得多。

△你如何达到这种平衡？

○我只注意交易，不管结果。

△这听上去几乎就像是你是从外部审视自己的，你自己是完全超然的。

○我上高中时，对在全班面前站起来讲话极为害怕。我的膝盖不由自主地哆嗦。后来我终于学会了假想出一个观察者，让他来观察自己的表现。我后来就能让这位观察者在紧张的时候出现。每当我发现自己在哆嗦的时候，我的观察者就会说：“汤姆，你为什么要哆嗦呢？放松就行了。你说得太快了，放慢一点儿。”

终于，我发现这位观察者与我同在了。如果你注视着自己做每件事，你就特像是在看一部电影。那位观察者就是在看你在一部叫作《生活》的电影里扮演一个角色。

△努力做一个自己的观察者——这是你给大家的一个忠告吗？

○正是。我极力推荐它。如果不是说“我要做这笔交易”，而是说“我要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看着自己做这笔交易”，那么豁然间你会发现这个过程简单多了。

△这个观察者是如何帮助你做交易的呢？

○这位观察者能说：“这笔交易上你太贪了，当心。”也许是由于一些迹象是牛市、一些迹象是熊市你正在努力挣扎不知所措，这位观察者会说：“什么都不做，如何？不是非交易不可。”

我不仅可以把这一概念推荐用于交易，而且我要推荐它普遍用于生活。没有什么理由你非得挣扎、努力，非得在生活中闯出路来不可。

△但是，如果你是在观察你的生活，你就不能体验生活了。这听起来是背道而驰的。

○许多人也是这么想的，但实际上不是这么回事。把生活看成是一部电影，在其中你只能一次性看到你当时看到的东西。你再也不可能看到完全相同的东西。吸收它，了解它，享用它。

△你对那些感到要被压垮的人们有什么忠告。

○首先要学会从远处观察问题。宇宙在旋转。你出生之前就是如此，你死之后还是如此。从事物的总体来看，你的问题并不那么重要。还有，如果你把自己的生活当作是一部电影这会对你有所帮助。如果你到录像带商店去租一部恐怖电影，你是自愿地让自己担心受惊，但并不感到有压力，因为你深深地知道那只是一部电影。你如果对生活也抱这样一种态度会如何呢？

△刚才你提到你预计你的交易生涯大约是 50 年或 60 年。你真的准备在老年时也一直继续做交易吗？你是否考虑过一旦达到某种特定的金钱目标就早一些退休呢？

○的确，几年前我也曾简单地有过退休的念头。我妻子问我：“你退休以后干什么呢？”

“噢，我将架起计算机在家里看屏幕，”我回答说，“我将做一些交易，大部分时间用来研究开发新系统。每天早上我将花些时间看看《华尔街日报》及其他一些金融刊物。”

我妻子耐心地听着，说：“这听上去跟你现在做的一模一样，唯一不同的是现在你有一个助手在你去度假的时候协助你。”

当然，她说得不错。我意识到我也的确是在做我爱做的事，如果我退休了，也还是做这些事。

△你的交易方法显然已经大大计算机化了。它是完全机械化的吗？还是说在进入交易时你还要做一些谨慎地决断？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○我对市场的直觉对多错少。不过，在我做的时候观察自己，我注意到有时候我直觉上特别紧张的一些交易信号最后证明却是最好的交易。因此，从长期来看，我认为毫不犹豫地按照我们那些系统去做对我的业绩有很大帮助。

我如此倾向于纯系统化的方法，还有一个方面的原因。我发现使用系统可以解除自己的负担。你今天亏钱了，那不是你的错，是系统有问题。有一种跳出来的意思。即使是你设计的系统，你也开始不把亏损看成是自己的事了。至少我是这样。一旦我完全计算机化了，我就发现从精神上对每一笔交易的投入就越来越少了。

现在我有更多的时间追求各种工作目标和个人兴趣了，因为我不再被拴在一台报价机上盯着每一笔升还是降了。在这种过程中，生活变得有趣多了。

△如果你现在开始做一名交易人，知道了你现在所知道的这些东西，你的做法与第一次时会有什么不同呢？

○我是从关注我要在交易中使用的系统开始的。我做的第二件事是风险管理和波动控制。我集中精力的第三个领域是交易心理。如果我要重新做起的话，我将把这一过程完全反过来。我认为投资心理是目前最重要的因素，其次是风险控制，最次要考虑的才是在哪里买入在哪里卖出的问题。

如果说在这个栏目里有一个主题一再重复的话，就像在这本《市场奇才》中一样，那就是心理是在交易中取得成功的关键因素。当然这一观点在巴索访谈中得到重复。然而，这里有一条更重要的教训：要想在生活中取得成功，就必须有正确的思想态度，没有正确的思想态度，在交易中成功就是得不偿失的胜利。

如果交易（或其他工作或者努力）是焦虑、恐惧、挫折、沮丧或愤怒的缘由，那么就是某个地方出了差错——即使从普遍意义上来说你是成功的。尤其是你不成功时更是如此。你必须喜欢交易，因为如果交易是消极情绪的来源，那么你很可能已经输了这场游戏，即使你赚钱也是如此。

从业绩统计的意义上说，巴索远远不是我所采访的最成功的交易人，但很可能是首位我想选为行业典范的人。从实质上讲，选这样一个典型说明这样一种说法：把你的热情、能量、中心、忠诚和训练与成为尽可能好的交易人结合起来。一旦做到了这一点，纠缠细节也就毫无意义了。看待深不可测的市场事件就像是观看一部电影，保持这种观点。如果从长远意义上而言你已经把市场理顺了，就不要忧虑市场的反向运动。如果你还没有开发出一条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明确的办法，那就从亏损中吸取教训，把这些亏损视为学习交易的学费（总是要确保不冒超过所能承受的风险）。

把生活看成是一种电影，巴索这一忠告印在纸上可能听上去有些消极，但这不是个人突如其来的感觉。巴索是建议你以在一部引人入胜的电影上同样的投入和强度去享受和体验生活，但同时保持你在看电影时所具有的那种远见感。不要为你的问题太自责。明天宇宙将照转不误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琳达·布拉德福·瑞斯克

演奏市场音乐

琳达·布拉德福·瑞斯克对交易一丝不苟，就在临产的那一天还做了整整一天的交易。“你生孩子的时候没做交易吧？”我半开玩笑地问她。“噢，没有，”她说，“但生完了就又去做了，那是早上四点钟，市场开门了。无论如何，生完我女儿大约三个小时之后我的确做了一笔交易。我当时做空头货币合同，这些合同那天就要过期了。似乎这样一笔好交易我无法放弃把它延期到下一个合同月。”正如我所言，琳达·瑞斯克对她的交易非常严肃认真。

瑞斯克小小年纪的时候就知道她想投身于市场。大学毕业以后，没能找到一份证券经纪人的工作，她就养成了一个习惯：每天上午上班之前到“太平洋海岸证券交易所”的交易大厅里去转转。尽管每天去交易大厅转转的动机只是对市场的迷恋，但这一习惯终于给她带来了一个成为交易人的机会。有一位场内交易员与瑞斯克交上了朋友并教了她期权的基础知识。由于对瑞斯克的热情和迅速掌握市场概念的能力印象深刻，他给她提供了交易本金。

瑞斯克做了6年的场内交易员场内交易员，最初是在“太平洋海岸证券交易所”，而后是在“费城证券交易所”。作为一个场内交易员，瑞斯克一直是赚钱的，只有一次例外，是她早期交易生涯中的一次灾难性事件。

1986年晚些时候，由于在一次事故中受了伤，瑞斯克被迫在办公室里做交易，这时她发现她更喜欢场外交易。此后，她在家里设立了交易办公室。虽然许多试图转向办公室交易的场内交易员都在转换后的第一年遇到了很大的困难。但瑞斯克离开交易所的第一年却是她最好的一年。在其后的日子里她仍然是一个持续赚钱的交易人。

我第一次遇到琳达·瑞斯克时，她那热情的举止给我留下了深刻印象。她告诉我她患有慢性疲劳综合征时我非常震惊。这种疾病的特征症状是能量不断损失。“你不知道，”她说，“我花了四天时间来休养生息攒足力量才来做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次旅行。”（虽然我提出来到她家里采访她，但她需要一个到纽约来一天的借口。）尽管如此，我还是很难想象她完全健康的时候会是什么样子。

瑞斯克相信是她自己招来了这身病，因为她把自己搞得太紧张了——在全日制做交易的同时照顾一个婴儿、管理一帮为她装修房子的工人、积极地追求个人爱好——训马、骑马。瑞斯克对自己的疾病努力保持乐观。“我感到从这种态度中得到了莫大的好处，”她解释说。“我不是在 35 岁前再塞得满满的，我现在意识到 33 岁时我还依然很年轻，我的前面还有充满机会的许多时光。”

我对瑞斯克的采访，前几个小时是在我的办公室进行的，之后我们在华尔街的一家饭馆里继续我们的谈话。吃饭时我不时地看表，加紧谈，因为我知道错过她下一班回家班车的话就得再等四个小时。尽管瑞斯克似乎很轻松，对此并不在意，但我不想担这个责任，让她在港务局公共汽车总站等那么长时间。有的是好得多的地方可以过上四个小时（随便说一个：一家土耳其监狱）。

△你第一次涉足市场是什么时候?

○我的父亲就热爱市场交易，尽管他在这方面从来没赚过钱。作为四个孩子中的老大，我经常帮助他翻看成百上千的股票图，寻找一些变化模式。我第一次实际入市是在我上“西方文化学院”时。该学校有一项计划，每年要选 10 名学生去管理一个由一位匿名捐献者建立的信托基金。

△那时你对市场了解一些什么?

○了解得不多。我们几乎严格地按照基本原则做决定。小组中的任何一个人都可以提出意见，得到大多数认可的话就执行。

△你从这段经历中学到了些什么?

○我只是觉得那非常好玩。

△大学毕业后你找到了一份与市场有关的工作吗?

○大学毕业后，我北上旧金山，想找一份证券经纪人之类的工作。我肯定找遍了该市的所有证券所，都遭到了拒绝。他们根本没正眼看我。对他们来说我只是一个刚毕业的毛孩子。一家接一家地告诉我四年或五年以后再来。最终我找的一个工作是在“克朗·泽勒贝奇”当金融分析师，那是一家纸业公司。

也是命中注定，我的办公室离“太平洋海岸证券交易所”只有两个街区。由于我 8：30 才上班而交易所 7：30 就开门，所以我就在交易所里度过每天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第一个小时，

△你在那里干什么？

○我只是看那里发生的事。一段时间之后，人们注意到了我的存在，一些人特地向我介绍一些事情。一位交易人向我解释了期权的定价。当时我想："嘿，我也能做这些事。"听上去那不是什么大不了的事。一旦你走进了交易大厅，你就会发现交易人来自各行各业，这真是真理。要做一个交易人，你不必非是火箭专家。事实上，我认识的一些大厅里的最好的交易人居然是一些不高明的冲浪运动员。正规教育似乎与做一个交易人的个人技能没什么关系。

△你是如何从一个旁观者成为一个参与者的呢？

○曾向我解释期权市场基本原理的那个人认为我或许会成为一个好交易人，就提出来支持我。当时，我正向研究生院里申请工商管理硕士学位（MBA）。我自己想："我可以到商业学院去得工商管理硕士学位（MBA），也可以在证券交易所大厅里做交易——嗯，我想做哪一个呢？"这不是一个艰难的决定。

△他愿意支持你做一个交易人是出于什么根据呢？

○我所曾经训练或支持过的人给我印象深刻的就是他们的兴趣程度。如果某个人有足够强烈的兴趣或愿望，这通常能够克服其他障碍。我想是我对市场的兴趣给了他深刻的印象。

△他给了你多大的本金？

○按照交易人支持其他人的标准程序，我们建立了合伙关系，其中我是无限责任股东，他是有限责任股东。他投入 25000 美元，协议规定利润对半分。

△你如何做交易决定？

○我只是在期权被低估时买入，被高估时卖出，以对冲其他期权或股票的头寸损失。

△你作为一个新手，与那些更有经验的经纪人竞争做同样的交易，是不是很困难？

○不困难。在 1980 年代早些时候，期权市场不健全令人难以置信。你的智商不用超过 100 就能赚钱。我做了三个月后就已经赚了 25000 美元。

那段时间里，我涉足了卖出 CitiesService 的看涨期权，因为我认为此看涨期权被高估了。它们为什么被高估？因为它将被收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△当时你知道吗?

○噢，当然。

△但你知道不知道如何把这一情况考虑到价格中去?

○我当时认为我知道。当时，股票是在以32美元的价格在交易。这一价格上我可以卖出期权，我知道只要股票价格不超过55美元我就没问题。不幸的是，在期权过期前的那天下午宣布了收购事宜，股票从34美元跳到了65美元。突然之间我发现一夜之间可以亏损80000美元。

△这样一夜之间你把所赚的利润和你的原始本金损失殆尽，还有30000美元的窟窿。谁负责补这一赤字?

○我负责，因为我是无限责任股东。

△你还记得当时的情绪反应吗?

○情绪不是特糟，因为我见过周围的其他交易商在这种突然接收的情况下损失的钱多得多。他们亏几百万美元都能缓过来。相比之下，我的境况没有那么糟糕。再有，我觉得无论是什么行业里，如果你能那么快地赔钱，你就一定能把它赚回来。

△这几乎听起来就好像你能够耸耸肩一笑置之。

○我不想轻视这一经历，因为在22岁的小小年纪就面临着山一样的债务是很吓人的。事实上，学校的学生贷款我还欠着10000美元呢。幸运的是我又找到了一位赞助人，一切都过去了。度过这一关，我更有信心了，以后可能发生的任何困难都可以克服。

△后来你做得怎么样?

○我一直赚钱。

△是什么使你决定离开交易所?

○1986年晚些时候，我骑马发生了严重事故，肋骨骨折，肺穿破，肩部错位。我感到站在大厅里身体非常不适。那是我第一次开始坐在楼上在一台报价机上进行交易。我感到非常好。我可以同时看到所有那些指示迹象和各种不同的市场。那段时间里，我逐渐形成了自己在标准普尔指数期货上的交易风格。

△你的风格是什么?

○我就信短期交易，我就是用短期交易挣面包和奶油。偶尔为之的长期交易是为蛋糕上撒糖霜。我相信只有短期价格波动才是可预测的，要多精确有多精确。预测期长了，预测的准确度就会急剧下降。我是混沌理论的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚定信仰者。

（混沌理论的一个基本概念是，对于非周期系统——即决不准确重复自己的系统，当然也就永远找不到一个稳定状态，比如天气或市场——变量或者测量值的轻微变化随着时间段的延长就会被扩大得产生巨大影响。这一现象的专业名称——对初始条件的灵敏依赖性——已经成为众所周知的"蝴蝶效应"。正如詹姆斯·格雷克在他的名著《混沌：产生一门新科学》中所说的那样："比如，在天气中，这一条就转化为人们半开玩笑似地说的蝴蝶效应——指这样一个概念：一个蝴蝶今天在北京搅动空气下个月就在纽约演变成雷暴系统。"）

两个月中可以发生许多难以预测的事情。在我看来，最理想的交易是持续 10 天，但我对待每笔交易都似乎是只持两天或三天。

我也坚定地相信预测的价格走向而不预测变化的幅度。我不设定价格目标。如果市场情况告诉我是跳出去的时候了，我就跳出去，而不是以价格走了多远这种考虑为基础。你必须迅速拿走市场给你带来的利润。如果市场给你带来的不多，就拿走小额利润赶紧跳出，不能犹豫。

我花费很大精力去探知可能的最好入市价。我觉得这很可能是我最强的技能。在白天交易中，一个好的入市价非常关键，因为它给你买入了时间来观察市场如何反应。如果你是因为你认为市场将反弹而买进的，但市场却继续走低，那么你最好跳出。交易过程的一部分是试水的。如果你的入市时机足够好的话，即使你错了也不会亏得太多。

一些最好的交易出自每个人都很恐慌的时候。在市场上，人们经常会有很愚蠢的行动。你可以围绕着平衡水平画出价格的波动，就像一条被拉扯着的橡皮条一样——如果它被拉得太远了，最终会弹回来。作为一位短线交易商，我努力等到橡皮条被拉到极点的时候。

△你如何确定市场什么时候接近这样一个极点？

○我最喜欢的一种方式是看市场从较低到较高每二至四天反复一次这种趋势。这一趋势是与人们的行为相关的。市场显出真好之前要有几天时间止跌回稳。那时候谁都想买入，那也就是专业人员像我自己要卖出的时候。反过来，当市场不景气了好几天的时候，每个人想退出，那也就是我想买进的时候。

我也跟踪各种指标。只要你有一种好感觉解释你使用的指标，我就不认为专门选定指标有多么关键。就我个人而言，我密切注意着最小变动单位、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者指数（TRIN）和升水。[小变动单位：最近上升和下降的股票数目之差。交易者指数（TRIN）：是把上升股票的价格和数量与下降股票的数量和价格联系起来的一种方法。升水，或者折扣：指相对于理论上平衡金指数价格而言股票指数期货的升水或折扣。] 比如，如果点子处在一个极端位置上并且正在下降——480，485，490，495——而后就暂停了——495，495，495——而我看的其他指标也都是卖超，我经常会进入市场买入。有时候，我实际上用这种方法买入的是当天的低点。

我真的不怕下跌时买入上升时卖出。当然，偶尔市场会继续，我立即会在标准普尔指数股价的最低点，或无法处于最高点。不过，即使在这种情况下，等着一个充分的极限，市场也经常会有足够的反弹让我跳出，几近扯平。或许我的共号法则就是：别想在一笔坏交易中赚钱，就找个最好的地方跳出来就行了。

△所以当你做了一笔坏交易时，你不是马上抛出。

○对。我发现如果我有点耐心的话我通常可以以一个较好的价格跳出，因为我做这笔交易的首要原因是因为市场被过度炒作了以至于做出反应都属过分。我一旦跳出，再入是很容易的。如果我以一个较高的价格再买回，我就只是把它看作一笔新交易。

△你什么时候在家里设立了交易办公室?

○离开大厅以后大约三个月。

△在大厅里人来人往这么多年了，你是否感到适应在家中做交易这份隔绝有些困难?

○头四年里，离开大厅的感觉是很好的——没有心神烦乱、没有外界的意见。不过，去年这种隔绝开始困扰我。我感到很孤独。白天我试着在电话里与其他交易商交谈，但我发现这样会分散我的精力并降低我的产量。我也试着与另一位交易商合建了一个交易办公室，有一阵子效果很好，后来他去纽约建了一个交易站。我也试过雇一个助手，但结果没有一点好转。

现在我试着设计交易日之外的项目以保持自己与外部世界的接触，以排遣那份隔绝孤立。我是市场技术协会的一名成员，我尽力出席每一次会议。我还与一位程序设计员合作开发交易指标中枢网络，我现在就用这个网作为市场工具。[中枢网络程序的一个关键特性是它们不是静态的，它们有学习能力。] 这个项目也让我给全国各地使用中枢网络进行交易的人们打了许多电话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我意识到孤立已经成了问题，我不断地寻找不同的解决办法。我想最终我可能还是找一个或两个交易商共用我的办公室。

△因为你主要是一位股票指数期货交易商，所以我很想知道在 1987 年 10 月的那场令人难以置信的崩溃中你的经历如何？

○很有讽刺意味，那场崩溃的大约一个月以前我就停止交易了。那时候我那是非常出众的一年，赚了 50 多万美元。这将近是我头一年所赚的两倍。我都不能相信我怎么做得那么好。我抓住了所有大的市场波动。我有一种感觉就是我太火了，不应该再向运气施加更大的压力了。与此同时，我有一个机会去给一个过去与我一起工作过的驯马师当学徒。我决定这是个让交易停息一阵儿的好机会。

△这么说 1987 年 10 月的崩溃时你不在市场上？

○也不完全是。那一周刚开始的时候我没有头寸。不过，在我停止交易的那段时间里，我每天早上给我的丈夫（他是费城证券交易所的一位市场开辟者）打电话询问市场上发生的情况。那天早上我从马厩里给他打电话时，他说："你最好回家来看看这一天！全世界的市场都崩溃了，好像道·琼斯指数开盘价比前一日下跌了两百点！"我听到这些之后暗自思想："乖乖，太棒了。这就是我一直等待着的买入时机。"

我赶回家，打开新闻。每家新闻社都在谈论恐慌、恐慌、恐慌。我这个老顽固还在想："棒极了！咱们看看多低就能开市吧。"你还记得，整整那一天市场都在不断地下跌。你不得不努力克制自己不去买进。最后，下午一开始，我就按捺不住了。我买一份标准普尔指数期货合同。就在最后一个交易小时，我仍然在买进，因为市场走得更低了。到那一天的最后，我做多头有了十笔合同。

△市场收盘时，那天你赔了吧？

○当然。市场以接近最低点收盘。我赔了大约 10 万美元。

△你为此感到困扰了吗？

○没有，真的没有。当然啦，我对自己没能再耐心一点也有点生气，因为如果再等一等的话能得到一个更好一些的平均价格。不过，我的确没在乎头寸上这点损失。期货市场相对于现金股票指数有很大的折扣，我肯定第二天开盘会高一些。结果果然如此。

△高开的时候你跳出来了吗？

○我占据了位置的有利条件。我的计划是再等一等。我当时想，我们看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场这么愚蠢，人们实实在在是在抛出有价值的股票，以至于我觉得这肯定是个抛光点。这有前车之鉴，我记得我第一次去费城证券交易所交易大厅时，“所罗门兄弟”股票正在以 32 美元的价格交易。最终升至超过 60 美元。在爆跌这一天也到了 22 美元。在我看来，人们这样给股票定价似乎有些荒唐。

△听你这么一说似乎你对那一周吞没市场的恐慌完全一笑置之了。

○我不认为在崩溃的那一天买进 10 笔标准普尔指数期货是低估了交易的风险。不过，回想起来．我当时相信市场、结算行、银行还会继续起作用当然是幼稚了。后来意识到，要是联储别这么咄咄逼人，我的结算行，还有许多其他行早就倒闭了，其中我的账户股票也就被吞没了。这个想法才使我清醒了。

△你赔了钱的时候感到困扰了吗?

○一点都没有。赔钱从来没困扰过我，因为我知道会赚回来了。我深信，无论发生什么事情，带多少钱我都可以到任何市场去谋生。

△你能不能谈谈你交易生涯中所犯过的让你长了见识的错误。

○我自己一个特别的弱点一直是进入位置有点过早。就像俗话说的：“先锋是那些把箭背在背上的人。”我已经学会了自己默想：“耐心，耐心，耐心。”我努力等到事情明朗后再做交易。然后，准备好做交易时，拿起电话之前我再慢慢数到 10。错误主意而时间合适要好过好主意而时间不合适。

我经常犯的另一个错误交易太分散、网撒得太开，以致无暇顾及全部。我还发现大亏损往往出现在小头寸上，因为它们往往被忽视。对大头寸小心谨慎是自然的。对于小头寸，容易陷入自鸣得意的圈套中。察觉了这个陷阱便对这种情况更加小心了。

我意识到我仅仅是个凡人，我总会犯错误。我只能是尽量少犯，尽早察觉，马上纠正。

△你盈利的交易占百分之多少?

○大约 70%。

△你的平均盈利也大于你的平均亏损吗?

○我的短期交易，就一笔合同而言，我的平均盈利是大约 450 美元（如果我把长期交易也包括进去的话这个数字还要高），而我的平均亏损只是 200 美元。

△你盈利交易的百分比和平均数都远远超过你的亏损交易，比 2 比 1 的比率还好，这么说来你每个月都是盈利的啦。

○每个月！我的哲学是争取每天都盈利！当然啦，我也没真的达到那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一致，但那是我的目标。我很可能是几乎每周都是盈利的。记住，我以此为生，我用的是自己的钱。我已经就像一种技能一样掌握了交易，我非常看重这一点。就像任何技能一样，比如弹钢琴啦什么的，很难达到完美。我永远也不会完美地弹奏一曲，我不能永远地低买高卖——但如果你天天实际操作，连贯还是可以达到的。

△我想，你的连贯可以部分地归功于你对市场的密切跟踪。你描述你早期的那些交易时，听起来好像你实际上不差分毫地密切跟踪着市场。我想这种方法肯定限定了你能交易的市场数目。你每次跟踪几种市场？

○多少不等。我分析跟踪二十种市场。但任何时候我交易不会多于 6 种市场。理想的是我愿意每天交易所有市场，但我知道这实际上不可能。

△你不能训练一些助手在你观察不过来的市场中使用你的那一套方法吗？

○我试过了。我雇了一个人，训练了一年。他是你想见见的最佳人选。任何组织有他这样的雇员都会感到骄傲。他极端努力，极端忠诚。他体型非常完美——吃得好，每天还练空手道。在感情上，他非常平稳，我就没见他跟谁生过气。

我投入了大量时间和精力训练他。我甚至给了他账户，因为我想他能学会交易的唯一方法就是去实践。不幸的是这没收到预期的效果。

△什么地方出了差错？

○他似乎对交易毫无热情。他拉不了枪栓。我想他是不喜欢冒险。[琳德叙述了她与她的助手的一次典型的谈话：]

“好，史蒂夫，你今天的计划是什么？”

“我想我今天要买进小麦。”他说，解释了他做这笔交易的理由。

“太棒了！”我说，想鼓励鼓励他。

在这天结束的时候，我问他：“你买小麦了吗？”

“没有。”他回答。

“噢，你做什么了？”

“我看着它升上去了。”

△你凭什么相信你作为一个交易商是杰出的？

○我相信我最重要的技能就是我能发现市场模式。我想这种模式识别的才能很可能与我深深地涉足于音乐领域很有关系。从 5 岁到 21 岁，我每个单日子要练几个小时的钢琴。在大学里我修经济和音乐两个专业。乐谱就是符号和模式。每天坐在那里几个小时，分析乐谱，很可能帮助了我的有关模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识别的那部分大脑的发育。还有，每天练几个小时的乐器有助于锻炼守纪律和集中精力，这两方面对作为一个交易商来说都很重要。

△在音乐与市场的相通之处方面你能不能更详细地谈一谈？

○一篇音乐作品有其一定的结构：有些模式反复重复，带有变化。同样，市场也有模式，也是经常重复，带有变化。音乐作品有平静的插曲、主旋律展开、渐强达到高潮。相应的，市场有价格调整、大趋势、价格的恶性猛升猛降。乐曲展开的时候，你必须有耐心。市场建立的时候你也必须有耐心。你可以练习、练习再练习，但你永远也不会把一首乐曲演奏到完美的程度，就像你不可能在一笔交易中最低价买入又最高价卖出一样。你希望能做到的只能是一遍比一遍（一笔比一笔）弹（做）得好。在音乐和交易中都是放松的时候做得最好，都必须随大流。

最后一个比喻可以解释我所倾向的交易形式：你必须能够逐条读懂这注解，逐小节地学习一段乐曲，你才能通篇演奏这段乐曲，这就是我把大部分精力花在短期交易上而不是花在分析长期交易形势上的原因。

△全职女交易商真是凤毛麟角。你是否觉得女性要进入这一领域有什么障碍？

○有时我感到要得到尊重和受到重视必须付以双倍的努力。但是，诚实地说，这种感觉很可能是基于我自己的信仰，而不是基于确确实实的实际情况。相反，我不认为是一个女性真的对我有什么妨碍。事实上，如果说有什么障碍的话，就是人们太想帮助我了，很可能是因为女性交易商太少了。

当然，在这一行业的有些地方女性的确遇到一些限制——比如，一些大的纽约公共事业商行和银行。我也认识一些妇女，她们感到要在交易处找个职位的话性别与她们的能力有冲突。但是，再申明一次，我个人从未遇到过这样的困难。

我会极力鼓励那些有信心成为交易商的女性做出努力。女性没有任何理由感到害怕。交易比任何其他领域都更是基础行业。人们只看你的业绩数字。他们不关心是男的还是女的。如果你做得好，你就能得到金融支持。相反，如果你作为一个交易商没有竞争力，就是是个男人也无助于事。

女性作为一个交易商也有其内在优势。比如，女性较少把交易作为追求个人成就的事。她们不好做莽撞式的交易（想感受一下推动市场的力量的感觉，投入大笔资金），而我这种交易也只不过导致一些男性交易商破产。即使我所认识的最大的女交易商也倾向于非常有节制，几乎是保守。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△男人做交易商和女人做交易商还有什么其他差别吗?

○女性可能更靠直觉。我当然感到我可以看到其他人看不到的模式，但我不知道这是不是因为我是女性。我认为对于女性来说依靠直觉往往比对于男性来说更可以接受，而直觉在交易中当然起一定作用。比如，我看报价时，从来不说这样的话：“噢，市场果然跌了62%，我就该买了。”我却这样想：“嘿，好像我们又对了，价格也不再跌了，所以最好买进。”

△在我们最初的电话交谈中，你说过你把你的交易方法告诉了其他的交易商。你把你的方法向他们公开，他们也开始使用不会影响它的有效性吗?你对此不担心吗?

○我真的觉得我可以公开我所有的秘密，这不会造成什么影响。许多人控制不了自己的情绪，也不能按照一个系统做。还有，许多交易商不会按照我的系统做，即使我给他一步一步的指令，他们也不会跟着做，因为他们不会觉得我的方法是对的。他们不会像我一样对这种交易方法感到满意，感到有信心。但要是抬杠的话，我还得说把我的交易法示之于人最终的确使得我所跟踪的一些模式发生了变化。如果这些模式变了，新的模式又会形成，我有信心我能够找到这些新模式。

△你对新手们有什么忠告?

○要知道研究市场要花费几年时间。要一头扎进交易界，其他东西都要放弃。尽可能接近其他成功的交易商，甚至无偿为他们工作。

开始时先找一个合适的位置并专门研究。先找一种市场或一种模式进行仔细研究，之后再分散注意力。对于一个新入行的交易人来说，我最喜欢的练习就是只关注一种市场。不看每日图，从开盘到收盘每5分钟记一次价格。做上一个星期。与模式合拍。支持水平和抵抗水平有多高?价格达到这些水平后如何反应?最后半小时发生了什么事?每次日内价格摆动持续多长时间?你从这种练习中获得的知识多得你不敢相信。

不要害怕市场。不要害怕犯错误。如果真的犯了错误，不要两边下注来避免损失，那会把情况搞得更复杂——跳出来就行了。

热情地投入市场。别只是消极地坐在一台监视器跟前或就盯着图表看。注意，有多少许多年来都非常成功的老手都还在亲手画每天的点——数图呢。他们日复一日地保持着这一习惯，养成阅读市场报刊的习惯。

决不要贪婪。把钱放在桌面上就行了。如果不能以合适的价格拿到一笔间歇，就放过去算啦，开始寻找下一笔交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，记住：一个交易商是在做自己的事情，有自己的行动计划，自己做决定。一个交易商只有独立行动、独立思考，才有希望知道一笔交易什么时候效果不理想。如果你发现自己在一笔交易上被诱使按照别人的意见办，这通常就象征着你将进退失据。

△你的目标是什么？

○没有比弹好一支曲子更令人惬意的了，不管手中的乐器是钢琴还是市场。我不以美元来衡量我的进步，而是以我预测市场模式的技巧来衡量——即我能多么接近的把我的进入和退出准确定位在市场转向的位置。我相信只要有一台报价机我就能进入任何市场，而且要比 98% 的其他交易商做得好。今后 10 年里，我将主要扩大我的交易规模。我的确相信我能够成为附近最好的交易商。

当然，在这些成功的交易商身上，我看到的主要通性之一是他们取得成功的能力中有一种令人信服的自信感。琳达·瑞斯克也像我所采访的交易商一样表现出了这种信心。我毫不怀疑她能以少量的资金在任何上重新做起并且脱颖而出。她的确相信她能成为最好的交易商之一，当然这一赌我当然不会去赌另一面。

像瑞斯克这样的交易商是因为成功了才有信心还是因为有信心才取得了成功？很可能两方面都有一点。不过，关键的一点是作为一个交易商，非凡的信心是取得杰出成就的基本要素之一。我想其他许多努力也都是如此。

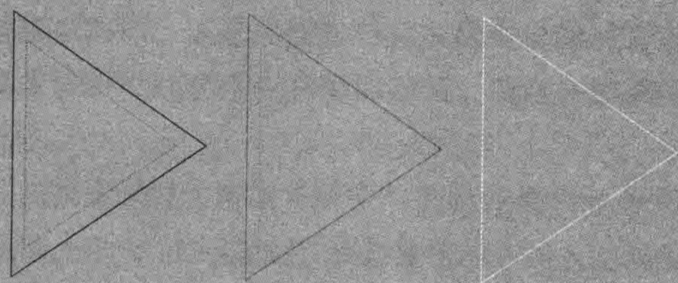
偶尔，一次采访使我重新评价我的世界观。我早就一直以为从长期来讲市场是可预测，而短期价格动向很大程度上是随机的。瑞斯克正好持相反的观点。她认为在市场中很像天气预报，短期预报可以相当准确，而长期预报实质上是不可能的。她能看到别人看不到的模式，凭着这种能力，她一直能在价格变化违背可能性规律时摸住价格的涨落进行交易，即使是真的这种变化没有模式的话也是如此。瑞斯克使我相信了。显然，即使是几天或一天的短期内价格也是有可以预测的动向的。

瑞斯克提醒我们，交易商是一些自己做自己的事、自己做自己的决定的人。瑞斯克所做的一条特别精彩的评论就是被诱惑去寻找别人对一笔交易的意见就象征着这笔交易应该取消。

琳达·布拉德福·瑞斯克所陈述的作为一名好的交易商的主要特点是爱好（股票）交易，在形成交易概念和做出交易决定时要依靠自己、勇于冒险、具有迅速纠正错误的能力（因为犯错误是不可避免的），还要耐心、耐心再耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六部分 金钱机器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易机器

有位场内经纪人曾对芝加哥研究与交易集团所的马克·里奇说："你们这些家伙每天都在赚钱。"他的话语之中夹杂着妒忌、愤恨和羡慕。他的成交量久滞不前，市场行情一直下滑。即使对成功的交易商来说，这种处境也会带来短期的阵痛。不过，他对马克·里奇说的话有点夸大其词。芝加哥研究与交易集团所可以说每个月都能盈利。但是，如果说它每天都在赚钱，则不尽其然。

在投资领域，芝加哥研究与交易集团所创业历程的独特之处确实令人不可思议。仅仅 15 年之前，该事务所的创始人、马克的哥哥乔·里奇还是穷困潦倒。当他走访芝加哥交易所时连件像样的衣服都没有，他不得不跟马克借了一套廉价的西装。时至今日，乔已经拥有 800 名雇员。除正常的业务之外，还经营着政府债券。其利润将近 10 亿美元，交易量在 1 万亿美元以上。（"万亿"这个单位通常是用于表示美国的总债务。仅此单位，其规模便可见一斑。）

芝加哥研究与交易集团所并不力争本垒打。它并不想一口吃下一个胖子，它是在市场的低效中把握机遇，猎取适度利润。如果一个交易所的买卖期权的价位比另一个交易所的要稍高，那么，芝加哥研究与交易集团所便凭借其最新的信息和高效的运作能力购买低价位的期权，抛出高价位的期权。如果一个市场较另一个市场风险更小、收益更大，那么，芝加哥研究与交易集团所将会伺机交易，从中获利。在这一领域，情况是千变万化。

芝加哥研究与交易集团所大约对 75 个不同市场进行不间断跟踪，在全球 19 家交易所开展交易。其交易方式极为先进，能够立即对行情变化做出反应，能够持续评估自身期权的风险状况，其目标是尽可能将风险度降低。通过把握适度的获利机会并始终降低投资风险，芝加哥研究与交易集团所业已形成了一套成功的交易机制。

那么，芝加哥研究与交易集团所又是如何运作的呢？场内经纪人持有事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务所专用计算机生成的各种单据。这些单据将指导场内经纪人根据市场行情以何种价格买卖。在计算过程当中不仅要考虑决定期权价值问题，而且还要兼顾期权与事务所整个交易量之间的关系。例如，如果某一期权的成交量有助于事务所降低风险，那么．它的买入价可能会上扬。

场内经纪人受到一群楼上交易人员的支持。楼上交易人员利用计算机监视价格起伏的影响和事务所成交量的不断变化。他们将把最新信息源源不断地反馈到场内经纪人那里。在交易动荡不定的时候，场内经纪人一天会有 20 多次收到反复修改的计算机评估单据。

当场内经纪人进行期权交易时，他或她会马上用一次单笔交易市场上同等相对的交易对成交量进行对冲。例如，如果一个交易商卖出了一定数量的短期债券，那么，他将会购买同等数量的期货，以此来保持成交量的平衡。这种对冲套利是随即进行的。场内经纪人一公布期权交易，他就会向在 50 米开外的套汇人员做手势。在一两秒钟之内，期货交易商就会抵消订货。随后，交易完毕。

在一次单笔交易市场上进行的初始套利实际上可以降低成交量的巨大近期风险，然而，随着市场的变化，成交量将会失去平衡。初始交易和补偿套利一旦入账，管理成交量的责任就将落到楼上成交量经理的肩上。楼上成交量经理的责任就是时刻尽可能降低事务所业务风险。芝加哥研究与交易集团所在风险控制问题上是不遗余力的，他们甚至成立了风险控制后备小组。后备小组将时刻应付各种特殊的交易。（例如，因海湾战争爆发而引起的 1991 年股票市场暴跌和巨大的价格变动。）

鉴于成百交易商监视成交量变化的复杂性，重新评估全球范围各种不同市场合同内在联系的艰巨性，以及持续跟踪事务所投资组合风险平衡的错综性，很多事情靠简单的人力是无法完成的，必须需要大量计算机的辅助。芝加哥研究与交易集团所几乎有一层楼的空间摆放的全是计算机，有几个部门专门从事新应用软件的开发工作，他们甚至设立了现场硬件维修部。

芝加哥研究与交易集团所的计算机软件程序是非常先进的。它的各种运作都可以转变成数据，进而以图像方式显示出来，因为人脑对视觉图像更为敏感。上次走访芝加哥研究与交易集团所时看到了他们开发的新一代软件，这种软件能够进行三维显示。这些计算机图像能够使交易商看到期权市场的实时成交量，在一幅图像上有一系列的履约价格和终止日期，不同的颜色代表各种不同的交易重心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在芝加哥研究与交易集团所里高科技发挥着巨大作用。除此之外，只要你问一问事务所任何一个人，他都会告诉你成功的关键是员工间的协同工作。这听起来并不新鲜，但是，它的确是芝加哥研究与交易集团所经营之道的基本要素。协同工作对任何公司和部门来说都至关重要，否则，只会陷入困境。一个交易商，不管他多大的天赋，如果他不合群，只想着自己，那么，他是不会成功的。

芝加哥研究与交易集团所一位前场内交易经纪人曾经对该事务所协同工作的优势作过这样的评论：

如果你自信楼上的人不会指责你，那么，你的工作将会更加轻松。如果经纪人指责电话员，电话员接着又指责客户，那么，工作将难以运行。当我在芝加哥研究与交易集团所时，我从来没有遇到过这种情况。当期货交易场地来了一笔 500 桩的业务，我也会酌情马上处理。但是，在其他事务所里情况可能不会这样，交易商们可能会冲着楼上叫喊，申请更大的业务量。

芝加哥研究与交易集团所的另一位交易商也作过类似的评价。他说：

在其他一些事务所里，在交易截至那一天里交易商们可能会给办事员 100 美元的现钞，似乎是给他们一种特别的优待。但是，在我们事务所里，我没有必要这么做，因为我已经让他们知道我信任他们，事务所他们重视。我这样做的效果比 100 美元的现钞要好得多，他们愿意为我提供更优质的服务。

协同工作也需要补偿。正如一名雇员曾经说道：“乔认为自己有义务与他人共享财富。他对他的支出并不在意，他更关心的似乎是如何公正地分配利润。”

当我第一次走访芝加哥研究与交易集团所时，马克·里奇陪我走马观花般地在交易大厅里转了一圈。那里非常新颖、非常舒适。不过，有些东西与整个环境显得不太相称。我不禁想起儿时经常提出的问题：“这幅图画出了什么问题？”当我们经过接待室时，有人告诉马克有电话找他。当他去接电话的时候，我独自一人，好奇心又不禁被激发起来。交易大厅里非常寂静，置身其中犹如走进了大学的教学楼和律师事务所。交易大厅里通常弥漫着的叫喊、骚动、焦虑、痛苦、哭泣和兴奋在这里却杳无踪迹。

芝加哥研究与交易集团所在很多方面都给人以悠闲、恬静的感觉。在这里，交易从计划、监督到执行都在极其安静的环境中进行。在这里，工作人员无须西装革履，他们的穿着可以随心所欲，仔衣和运动服随处可见。在交易大厅的中央还有一个自助餐厅供所有员工享用，里面供应家常便饭，与典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的自助餐厅大不相同。大厅里还有一个休息处。当然，交易的运行也是与众不同。

下面两章是对芝加哥研究与交易集团所四位创始人中的两位进行的采访，他们是马克·里奇和乔·里奇。马克因不愿受条条框框的限制已于几年前脱离了芝加哥研究与交易集团所，独自交易。不过，乔与芝加哥研究与交易集团所依然保持着牢固的关系。他仍然是事务所的灵魂，尽管日常的工作已由高层管理班子承担。下面两章的顺序是按照采访的先后安排的，马克在前，乔在后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·里奇

场内的上帝

本章的副标题是援引马克·里奇的自传。这部自传融合了作者的内心揭示、奇异的经历和交易上的故事。“期货交易场上的上帝”虽源自此书，但是，这并不意味着里奇就认为自己具有神灵般的杰出的交易才能。相反这句话反映了里奇的人生信仰。

就马克·里奇所从事的职业而言，他的教育背景简直是不可思议。他早年上的是神学院。在他上学的时候，他的生活极为窘迫。为了生计和学费，他不得不在课余时间当卡车司机，在夜间替人校订。那时，他是如此穷困，以致有时连加油的钱都没有。有一年他陪他的兄弟乔·里奇前往芝加哥交易所，自那之后他才开始涉足证券期货交易。

马克的大部分商业生涯是在芝加哥交易所的交易大厅里度过的。他专门从事豆粕交易。虽然他是该交易所的一位成功场内经纪人，但是，五年前，他离开交易所，开始场外交易。

离开了他所熟悉的工作，马克·里奇认识到他面对的是一片崭新的天地，一个陌生的领域。为此，他全身心地研究各种可能的交易方式。第一年，由于经验不足，他走了不少弯路，业务进展相当艰难。经过艰苦的创业之后，他的业绩极为显著。1987 年，他的起始交易账目上只有 100 万美元，而在此后的 4 年时间里，他的利润率超过 50%

里奇的兴趣远远超出了期货交易领域。近年来，他积极投身慈善事业；救助亚马逊流域的原始部落。他的救助活动不仅仅局限于资助钱物，他还置身于部落之中，多次与原始居民生活在一起。他根据自己的亲身经历，从印第安的观点出发，编撰了《幻想的牺牲品》一书，该书现已完稿。

我与马克·里奇第一次打交道是他送给我《场内的上帝》一书。随后，我又给他回了信。自此，我们经常保持着接触。为撰写本书，我对他进行了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访．这也是我们的第一次见面。马克·里奇给我的感觉是潇洒、低调、真诚。在他的办公室里我对他进行了几次采访。下面就是整个采访情况。

△我认为由你来回答下面的问题是最合适不过的了，因为你对你的事业怀有强烈的职业道德意识。有关场内经纪人职业道德的书籍非常之多，人们对这一职业已经比较了解，尤其是人们得知联邦调查局最近对芝加哥期权交易所进行了调查。在此我想问一问，对巨额钱财的欲念会导致成严重的欺诈行为吗？当然，你不需要点名道姓。

○如果我提到某人姓名的话，我知道你是不会把他说出来的。你怎么会呢？（他大笑起来）你的第一个问题分量可不轻啊。

期货交易所各不相同。每个期货交易所都有自己的文化，都有自身的特点。我过去90%的时间都用在豆粕交易场上，那里的交易商是我一生中知道的最好的、最诚实的一些人。从一种意义上讲，在期货交易业务中你一定要极为诚实，因为在那里一次点头就可能表示着一次巨额的交易。当然，这里就存在着巨大的欺骗机会。然而，我深信这里的欺骗行为不会比政客或律师界多。

△这不禁使我想起我在一家乡村店铺看到的一副待售的招牌。这副招牌上写着“诚实的律师”的字样。

○（笑）他们可能就做了这么一块招牌，而且这副招牌可能现在还没有卖掉。我们不妨想一想我们对不诚实的政客的嘲讽。基本上讲，我认为我们这个行当和其他任何行当中都存在着同样比率的不诚实的人，区别在于为不诚实行为所付出的代价不同。在交易所里有一些人填写授权凭证并不是为了什么图谋，只是想争取买空卖空的机会。实际上，我曾被告知有一些经纪人甚至自掏腰包填写授权凭证。我还被告知在交易自己账目和填写客户凭证之间存在着巨大的利益冲突，以至于经纪人经常夜不能寐。

△你对联邦调查局的调查有什么看法？你认为它揭示了真实情况还是夸大其词？

○我认为这个行当所有诚实的人都会庆幸最终搞了一些东西。几年来我一直说，如果我们自己不清理我们自己这个行当，那么，终究有一天会有人来为我们清理的。实际上，我们并不希望看到这种结果。不过，这次他们使用的可能是链锯，而不是解剖刀。

△我们换一个话题吧。你估计一下，在交易大厅里有多少人（百分率）真的成功了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○说实在的，我也不知道。不过，我可以告诉你我的估计。我想在交易大厅里干得好的大约有10%，干得非常好的可能只有1%。不过，这只是粗略的估计，我不反对其他人的估计。

△这就是说成功的比例相当低。你能谈谈这么多人失败的主要原因是什么吗？

○在这个行当里很多人看起来像是成功者，而事实上他们却是失败者。我认识一个人，他经常写一些文章，报界也经常采用。然而，他对成功交易的首要问题都不清楚。一次，我手头上有一份敏感的利率价差的交易，可是市场形势对我很不利，我非常紧张。这时，这个人手里也拿着一份同样的交易，看起来他也非常着急。

他问我"你认为我的交易超过了我自身资本和市场的需要吗？"

我问他往来账目的规模和合同数量怎么样。他说："我的往来账目上有25000美元。我可负担不起亏本，我有50个合同的成交量。"

我的嘴不禁张开了。我的往来账目上有100万美元，为此我还非常担心。我说："超过自身资本和市场需要，你现在还谈不上呢。"

于是，他把他的成交量减少了一半，然后说："现在行了吗？"

我说："不行，你还没开始呢"。

你无法与这种人交流。我记得我曾经对清算他的凭证的人说过他正走向时间的坟墓。

△他最终失败了吗？

○是的，他背了一身的债务离开了清算公司，他不得不离开那里。

△如果成交量过大你该怎么办？

○我有一个规律，每当我晚上把脑袋放在枕头上仍在思考我的成交量时，第二天我就要开始结业清理。我不想说这个，因为这也不一定正确。你知道我信奉上帝。在任何时候，只要我发现自己在为成交量祈祷，我就得马上结业清理。这是灾难可靠的前兆。上帝不是市场的主宰。我从前认识一个人，他认为上帝主宰着市场，结果他破产了。

△我想你的这种敏感性是你成功的要诀之一。

○确实如此。亏本和盈利的大小完全取决于成交量规模。要想取得成功，控制成交量规模必不可少。

既然你提到了成交量规模，我们不免要谈谈贪婪这一话题。我刚才说过那个人只有25000美元却握着巨额的成交量，他能不失败吗？我不想妄加评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论。一个人应该从自身寻找它的答案。忽略人类贪婪的恶习是危险的。成功的交易商必须能够认识并控制自己的贪欲。如果你获利时趾高气扬，亏本时垂头丧气，那么，你是属于拉斯维加斯的赌场，而不是证券和期货市场。

△要想成为一位成功的交易商，你认为还有其他什么要诀?

○在不利的市场情况下要思维清晰，行动果断。市场的动荡通常会带来最好的机遇。常见的情况是，当市场动荡不定时，即使是经验丰富的交易商也会避它三分。这正是你赚钱的机会。正如一句格言说道："当其他人都丧失理智，但你还能保持理智，世界就是你的。"

△实际上，我想，这句话的结尾是"你没听说那个消息……"

○（笑）是这样，这就是风险。但是，从某种意义上讲这也是一种机会。在交易场上我们通常会碰到这种情况，机会很好我们反而认为这不是真的，结果是一事无成。我们也经常认为在某些事情上别人都知道，只有我不知道。其实，这些都是不正确的。

有时，有人告诉我们一个好主意，我们可能反而说："如果这是一个好主意，为什么不是每个人都去做呢?"这是凡夫俗子的想法。我们不妨静下心来好好想一想，这种想法对吗?某个投资机会，如果人人都去做，根据定义，这便是坏点子。我的建议一向是反其道而行之。市场学背离常态，理由之一，便是每个人都有做错的事。一个好的交易商应该是很有主见。对于群众"为什么不是每个人都那样做"的呐喊，充耳不闻。他应该能够反其道而行之，而且在交易过程中采取的是保守的策略，即使出了问题，也能立即脱身。停损单的作用，就在这里。

面对众人我们需要有勇气站出来，拿出自己的主见并为此而努力。在这方面我还有一次经历，也正是这次经历使我认识了这一点。这次经历发生在我接受飞行训练的时候。在训练开始不久，我把理论方面的东西都记住了，但是飞行经验却没有多少。一天，当我驾驶飞机脱离跑道二三十英尺的高度时，几阵狂风吹得飞机失去了平衡。我使尽浑身解数把飞机弄降落了，这恐怕是历史上最糟糕的一次着陆。停机后我暗自发笑，笑自己这是多么糟糕的着陆，同时又想教练该怎么说我。

只听教练说："好，令人难忘。"

我不禁又笑了。我问道："为什么令人难忘。我觉得这很糟糕。"

他回答说："我从来没有看到一位初学者这样做过。其他初学者遇到这种情况肯定会把操纵杆让给我，指望我迫降。然而，你却不一样。在那种危急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状态下你仍然手握操纵杆，设法使飞机降落。”他停顿了一儿会又接着说：“你干得很多，简直是太好了。”

后来我对这件事又思考了许久，我认识到这也是在交易场应该具备的品行。

△什么品行？

○在不利的条件下实施既定计划的能力。如果市场上风平浪静，任何好的机会都是不存在的。

△当他人处于艰难境地里而你却思维清晰、富有决断力。这种思维和决断力是成功交易商必备的能力吗？

○是的。

△这种能力是天生的吗？我想这种能力是与生俱来的，你要么有，要么没有。这种能力是无法塑造的，是吗？

○我不敢肯定。不过，我认为这种能力并不是天生的。这跟玩球一样。我曾经遇到过这样一位橄榄球教练，当我带球的时候他就对我大喊：“有主意吗？知道怎么玩吗？”投资也是这样。当市场失去平衡的时候你必须知道你要干什么。一般而言，犹豫不决是人类的天性。

△你是如何培养这种能力的？

○我经过了心理自我调节过程？当某种情况发生时，我就要决定我该做什么。如果事情发生了，我还不知所措，那么，我跟其他人也就没有什么分别。

△你的《期货交易场上的上帝》一书是直接谈你自己的。在出版这本书的时候你还有什么保留吗？

○我记得一位采访我的人曾经称这本书“极其直言快语”。当然，我也不愿意那么清澈见底。在这书本出版的头几个月里，我没有能够从任何人的眼睛里看出他们读过这本书，因为我感到他们对我的了解比他们应该要了解的要多得多。

△这意味着你还有第二种想法吗？

○是的。我希望我的这本书能够使人们能够以长远的、诚实的眼光审视自己，审视自己与他人的关系，审视自己与上帝的关系。如果我自己不这样做的话，我怎么能希望他人诚实地对待这些问题。我相信大多数读过这本书的人在见到我本人之后可能会感到失望，因为我本人无法像书中写的那样诚实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你是如何涉足这一领域的？

○在70年代早期，我的兄弟乔为洛杉矶的一位白银交易商工作。一次他来到芝加哥考察在芝加哥和纽约之间建立白银套利业务的可能性。(纽约和芝加哥都有白银交易）理论上讲，这两个地方的价格应该一样。然而，有时买、卖的大量涌入往往会造成暂时性的价差。套利者通过在低价市场上购买白银，然后又在高价市场上售出来获取价差。由于套利者之间竞争非常激烈，所以，两个市场的价差从来不会差得很大。从本质上讲，套利者是努力通过市场的低效来获得小额的、没有风险的利润。

乔要我和他一起去芝加哥交易所。他还要跟我借一套西服。那时，我只有两套西服：一套已经穿破了，另一套是我花了60美元买的便宜货。因为乔要去和他们谈，所以我就把好的一套借给他了。

当我们来到交易所时，我们站在总经理办公室询问会员资格和交易优先权问题。交易所里的一位职员看到我们，把我们从头看到脚，再从脚看到头，说："你们走错地方了吧。"

△谈话就此结束？

○不是，不过在那样的开场白之后，全部的谈话过程十分紧张。乔问要怎样才能取得会员资格，但那位交易所的职员就是不肯露出一点笑容，很不屑地问："你们知道，要成为会员，需要多少钱吗？"

△你们知道吗？

○不知道，我也不知道成为一名会员所要求的资金（笑）。我们没招啦！与那位官员的谈话简直是荒唐之至。值得庆幸的是谈话的不是我，而是乔。

在碰了一鼻子灰之后我们又来到供参观者观察的长廊。在此之前我曾经听说过交易大厅非常嘈杂。我们站在那里看了一会儿。虽然那里的人走来走去而且噪音很大，但是并没有我们想象的那样嘈杂、热闹。突然间我们听到了几声"当当"声，交易大厅立即变得像阎王殿般的沉静。显然，现在是开盘了，刚才只不过是开盘之前的喧闹。一会儿之后，期货交易场上的人群像开了锅似的。我们的眼睛好奇地睁得大大的。也就在这个时候，乔和我都认为这里正是我们想要找的地方，这里似乎有无穷的乐趣。

△那时你还有其他工作吗？

○实际上，那时我准备去神学院，主修宗教哲学。我还找了一份活儿，从半夜到早晨8点替人校订，挣的钱用来支付房租和学费。

△你在神学院完成学业了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○是的，完成学业是在我进入交易场之后。我足足花了7年的时间才得到了学位。

△你曾打算利用你在宗教方面得到的教育吗？

○我那时并不准备走教士这条路，尽管这也是一种职业选择。我上神学院主要是为了解决我思想里的一些困惑，我并没有具体的打算。

△你以什么为生你也没想过吗？

○是的，那时我想入非非，从来没有考虑这个问题。那是在60年代末、70年代早期。那时，我们的感觉是，只要你自己足够努力，一切都会好的。你知道，社会上认为这种态度是非常幼稚的。

△你第一次是怎样走进交易大厅的？

○在我们走访芝加哥交易所之后的6个月里，乔的公司要他在交易所里开展白银套利业务。几个月之后，我在乔的公司里找到了一份活儿，当大厅里的电话员。这份活儿我足足干了一年多。此后，白银市场急转直下，套利的机会枯竭了。说得更精确点，套利的机会还有，只不过是利润太小不值得开展而已。无论如何，我得离开了。

△你仍想待在商界吗？

○后来，我在一家从事向公众出售商品期权的公司找了一份工作。

△如果我说错的话请不要见怪。我记得那时出售买卖期权的公司都在赚取公众过高的溢价。

○不合理的价格，巧取豪夺。他们的价差达100%。他们花2000美元买进期权，然后又以4000美元的价格卖出。

△当你去这家公司面试的时候，如果你知道他们这么赚钱，你还会去应试吗？

○当时我并不知道那种情况。

△他们给你工作了吗？

○给了。

△后来情况怎样？

○我在那里干了一天就认识到整个工作只不过是冷不防给人打电话。他们有潜在投资者的名单，我们的职责就是挨个给名单上的人打电话，说服他们购买期权。

△换句话说，那时你已发现自己已经置身于证券推销所，是吗？（这里的证券推销所是指利用频繁电话联系做上市股票投机交易的场所以及进行欺骗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性报道、推销、经营股票、债券、商品、合同等活动的经纪人办事处。)

○确实如此（笑）。

在我被雇佣之后，我参加了他们的业务培训。这种培训的目的是教我们如何来推销买卖期权。那时，美国的期权交易尚未形成，他们在伦敦购买期权，然后再以标高价目出售。关于如何出售，他们已经编写了书面材料。当你给人打电话时，你可以这样说："先生，你好。我们知道你是一位实力雄厚的投资商，今天我们是慕名与你联系。你是一个聪明人，你是不会错过这次机会的。"拿起电话你就要讨好对方，跟他说好话。

现在我坐在这里是带着交易商的心态。我寻思，如果我向某人推销，我希望了解业务绩效。

△你问过教员了吗？

○当然问过。他回答说："我们是为我们的客户挣钱。"

因此，我又接着问他："多少钱？当我给客户打电话时我能告诉他准数是多少吗？他们希望的利润是多少？"

他眼睛直盯盯地看着我，好像我在问一些毫无意义的问题。他带着疑惑的面孔说道："你为什么想要知道这些东西？"

△换句话说，他的态度是：这又有什么关系呢？是吗？

○当然，这正是他的态度。他说："关键的问题是劝对方签约。"

△当别人问起他们的投资将能获得多少收益时，你该怎么回答？

○噢，"你将会赚大钱，甜头将会成倍增加！"如果他们提出一些特殊情况，比如4000元的期权仅以3000元的价格出售，那么，我会说这个期权可能是以2000元的价格买的，因为快到期了，所以只能以这种价格抛售，否则将一钱不值。

△如果潜在投资商想知道投资绩效，那么，你又该怎样回答呢？

○我跟教员提到过这个问题，他回答说："我们的记录显示我们62%的客户都是盈利的。"

△他是睁着眼睛说瞎话吗？

○我想他有一些数字，但是其中的含义是难以说得清楚的。也许62%的客户在这次或另一次交易中盈利，但是，就我所知，他们中的多数人都是亏本的。因此，我又追着他问了下去。

△他的态度是不要烦我了，是吗？

○是的。但是，无论如何我得问下去，我问他："我以4000美元的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售了一个期权，而购买方又会以何种价格出售呢？”

他给我一种很奇怪的表情。他问：“他为什么要出售？他从你那里买了，他就应该拿着它，直到它能为他挣很多钱。”

因此，我说：“假设明天他想卖掉，他又可以以什么价钱卖掉呢？市场我是知道的。在市场上必然有买卖双方。”他不断地回避这个问题。就这样我和他说了一会儿之后，我最后说：“你就告诉我你为1000美元期权付多少钱。”

他深深地叹了一口气，靠在桌子旁说道：“现在我们不妨打一个比方。假如你去一家家具店，你对店主说你想知道他买来那些家具的价钱，否则你就不会买他的家具。我想他是不会告诉你的。你可以整天待在他的店里，追问他的价钱。不过，最终他肯定会让你走开的。这就是我要告诉你的。”他说完这话之后，教室里长时间一点声音都没有。

△其他学员对你们探讨的反应如何？

○他们都是商界的初涉者，他们对我们的探讨是丈二和尚摸不着头脑。一次，一位学员看到公司某个销售员开的车是克尔维特（美国国宝级轿车，通用旗下高端品牌），他未加思考就跑到那位老板跟前，签了雇佣合同。

△你被勒令离开那里吗？

○没有。不过，整个情境弄得我非常难堪。最终，我不得不顺着他们——当所有的人都在赚钱的时候，或许他们是对的。

△但是，你心里还是不愿接受，是吗？

○是的，当然是的。每当电话铃响的时候，那位教员总是回答说：“你要找的人在交易大厅，我去叫他。”我思忖：“我不知道在这栋楼里还有交易大厅。”只见他打开了一间大房子的门，里面塞满了人和桌子，这就是所谓的交易大厅，也就是你所说的“锅炉房”。门开之后，他大声地喊道：“鲍勃，接电话！”他们喜爱这种阎王殿般的气氛。我对自己说：“交易大厅？骗人的鬼话。这些人都在自欺欺人。”实际上，当人们对自己不说真话的时候，他们便开始在交易中欺骗他人。

△当他们掩盖事实的时候，难道他们没有意识到他们在欺骗大家吗？

○我想是这样的。我认为，绝大多数骗子都是首先跟自己撒谎，等觉得能够瞒骗自己之后，他们便开始瞒骗他人。例如我们刚才说过的联邦调查局指控的那位场内经纪人，他说：“嘿，我没有干任何人也没有干的事。”这不是真的。但是，我认为他们会相信这句话的。

△你离开了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○训练结束之后的头一天我假心假意地打了几个电话。但是，打完电话之后我便有一种欺骗他人的负罪心理。于是，我离开了那里，再也没有回去过。

△你有没有哪次交易令你难以忘怀？

○谈到这个问题我首先想起的便是马岛战争爆发的那一天。不在交易所的人都认为在交易所的人首先了解到这一情况。然而，事实并非如此。在我们知道这条新闻很长时间之前市场便动荡起来。我们是最后听到这条新闻的。那天，我手里握着相当大的豆粕期权，看起来要卖出大价钱。但是，到我脱售的时候，也就只有1分钟我就失去了10万美元。

△还有其他值得回忆的交易吗？

○我的钱失去得总比得到的要快得多。最典型的例子要数1979年至1980年初黄金市场急骤上扬的日子。当伊朗截持人质之前黄金价格还停滞在400美元左右。我想随着形势的日趋紧张，黄金价格将会大幅度提高。然而，市场的反应却并不激烈。于是，我犹豫了。可是，市场最终上扬了，在1个月的时间里价格增长到近500美元，我却没有把握住这次机会。这是一个“你知道你应该要做，可是你没有去做”的典型事例。

△换句话说，在这次机会上你没有能够表现出你刚才所说的一位成功的交易商应该具备的决断力。

○确实如此。在接近500美元1盎司的时候我才开始购进。他可能猜出，就在我买进的那天它就走到了极限。

△当时你考虑要脱售吗？

○没有考虑，因为人质事件仍然没有完全解决，而且，基本上也就在那个时候苏联入侵了阿富汗。我仍然感到市场最终还要上扬。因此，我没有撤手。当然，如你所知，后来市场真的大幅度上扬了。

△当时你有脱售的计划吗？

○有。我的计划是，什么时候市场从它的最高点下跌10个百分点我就脱售。

△你的计划大概是让市场继续往上走，直到它出现有意义的看跌信号。

○对。遗憾的是，当市场下跌时，它一天就下跌了25个百分点。不用说，损失惨重。不过，到最后我还是赚了不少钱。

这次交易令人想起一个很重要的问题：你应该如何看待下跌。多数人都不能区分开放性股票下跌和封闭性股票下跌（开放性股票是指现有买卖所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权无法实现的收益）。如果我用保护封闭性股票的细心来保护开放性股票，那我就永远不能投入长期交易。整体的风险控制措施要合理，就不能太在意这种走势的正常波动。

△换句话说，为了获得真正大的收益，在你脱市之前你必须要有勇气面对收益可能逐渐大量消失的危险。

○如果你怕担当风险，你是不可能赚大钱的。

△针对单独一次交易，你的风险度有多大?

○大约是总资产的5%。我一般都是在较少的风险度上交易。

△你的交易生涯的头10年基本上是在交易大厅里度过的，后来你又转向场外交易。既然你在交易大厅里已经是一位非常成功的场内经纪人，那么，你为什么又要“跳槽”呢?首先，我想问的是，当你当场内经纪人时你每个月都赚钱吗?

○是的。

△我想再继续问一下。假如在那段时间里以星期为单位，以赚钱的概率又有多少?

○90%。

△很多人将会感叹道：“我的天啊！这个家伙一百个星期里竟有九十个星期都赚钱!”那么，你又为什么要离开这个行当呢?

○首先，我给你一个简短的答案：年纪大了。此外，大豆市场也变得日趋稳定，这就减少了交易机会。我认为这是离开交易大厅的时候了。

△关于如何从楼上（办公室）进行交易你有一个方案吗?

○当时我也没有什么主意。我翻了不少书，咨询了不少人。但是，我觉得书上写的和别人告诉的对我来说都没有用。最后，我决定自己创造一种方式。使我感到奇怪的是，业界推崇的一些方式实际上并不实用。例如，当我在制定并试验操作方案时，我从一家公司购买了价格资料，他们称之为“永久性”合同。（通过篡改最新的两次实际期货合同来得到假定的价格系列，从而获得永久性价格。最终价格是一种理论概念，它是两种不同合同的结合价，任何现实世界的交易工具均无法对它加以复制。）

这种资料我足足用了6个多月，后来我发现这种资料并不能反映真实市场。例如，永久性价格系列能够显示一种大的价格变化，但是这种变化所带来的利润在真实市场上不可能实现。当我发现了这一点，我差点从我的椅子上摔下来。我真没法理解那些交易场上的人怎么会想出这种价格系列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我问自己："这些专业人员显然知道他们在干什么。可是，他们怎么会根据这些愚蠢的资料办事呢?"这个问题不简单了，无须回答。总之，这种资料我已经也用了6个多月。我不得不回到起点，重新开始。从此以后，我再也不会相信别人的工作了。

△那时你有没有借鉴其他任何交易方式吗?

○是的，借鉴了一些。其中之一是一种仿真方式，在此我不想说出创立这种方式的人的姓名。我曾经推想，如果我创立了一种理想的交易方式，那么，它的效率要比利用图表强出1000倍。相反，我觉得那种软件毫无价值。再次令我奇怪的是，这种方式的创立者竟然是如此的无知。

△为什么它毫无价值?

○因为这种软件系统要你求取最适数值，直到老 死为止。实际上，拥有这种软件的机构建议每个星期都要对这种系统进行改进。换句话说，应该对上周的程序进行修改，从而使它与本周的交易相适应。我的感觉是，编写这种软件的人肯定从来没有亲身做过交易。

△后来呢?

○（一声长叹）我问他们这个问题，他始终进行回避。我记得那家机构的推销员曾经跟我显示过如何手工输入数据，但是，我本人却想通过计算机来获得数据，因为手工输入劳动量太大。可是，这位推销员却说："我甚至不花钱买《华尔街日报》，我的一位朋友会帮我把价格那一页复印下来。"我不由得寻思："这位知名软件的推销员连一份《华尔街日报》都买不起。"

△你试过这种系统吗?

○试过。不过，结果令人失望。此外，一想起使用那种软件的黑盒子，我就不舒服。我曾发誓再也不买黑盒子软件系统。

△那时你给他人的忠告是"忘掉周围的一切，做你自己的工作"，是吗?

○我给他人的忠告始终是：离开商界，远离市场。初学者想在这种纷繁复杂的领域成为暴发户跟我想在周末给人做脑外科手术挣些小钱没有什么两样。

我有一个朋友认识3位医生。一次，这3位医生去赌马，他们把注下到一匹种马上。赛完之后，他们发现这是一匹被阉割过的公马。我的那位朋友便开始笑话他们，问他们为什么事先不给那匹马体检。他说："你们3个人都是医生，你们在赛马之前应该弯下腰来看看那匹马的那玩意儿管不管用。"

如果今天你问这3位医生他们的错误是什么，我敢肯定他们会说他们应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该事先检查那匹马。他们可能仍然没有吸取这样的教训：如果你不知道你正在干什么，那么，你就不要下注。如果他们把下注在另一匹马上，而不是一匹被阉割过的马，但是他们还会犯其他非常荒唐的错误。

△你的意思是人们应该把钱投到国债上，是吗？

○我认为他们的行为应该与他们的经济实力相匹配，而且他们也应该借鉴一下具有良好业绩的交易顾问。但是，“过去的业绩并不能保证今后的成果”，对于这句话我始终是牢记的。此外，我认为，如果你不想失去什么，那么，你是不会有所得的。如果你有能力承担损失，那么，你才能睡得坦然。否则，你就不能加入这个行当。我能够在这个行当里赚钱，其中最根本的一条是我不怕输钱。

△然而，多数人却不能做到这一点，是吗？

○是的。多数人加入这个行当都并不愿意输钱，他们总是抱着一种不切实际的愿望。如果他们运气好的话，他们可能会碰到一位成功的交易顾问，在顾问的指导下，他们就可能在损失不大的情况下就退出这个行当。有时，即使行情对他们极为有利，他们也可能一败涂地。

△实际上，在这方面我也有切身体会。若干年前，我的一部分工作就是评估场外交易顾问。在这过程中，我发现一些非常有趣的事情。每年有很多顾问都发了。然而，就在这个优秀的人群当中，他们客户的封闭账户上有纯利润的还不到50%。于是我发现，大部分人在决定何时撤回投资上，做的都很差。我想，一般人的天性，是在某位经理人手风极顺时把钱交给他去投资，但在这位经理人一连失手好几次之后，再撤回投资。

虽然你不鼓励别人加入这一行当，但是，那些找你的人都是怀着强烈的兴趣成为一名交易商。你又是怎么对他们说的呢？

○别人找上门来，这听起来我应该感到非常荣幸。现在，我并不是想当你的面说你的好话。每当这个时候，我总是让他们先读一读你的第一部著作（《期货市场大全》）。当他们把这本书读得差不多，知道利害关系的时候，我才让他们再来找我，让他们慢慢打消这个念头。

△原来你是这样劝导别人放弃这种念头的。你对我的抬举，我真是不胜荣幸。

○说实在的，拿起这本书本身就是对他们的一种震撼。严格地说，看了你的书之后人们才会明白要成为一名有能力的交易人应该有多少事要做。

△你投入这个行当的动机之一是想把赚来的钱用于慈善事业，对吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○确实地说，我不希望别人这么说。在我年轻的时候，我非常不切实际，我认为美元是邪恶的。为了行善积德，我必须对它敬而远之，不过，我终于认识到财富是非常有用的，是必不可少的。当你看到一个人正在挨饿时，他所需要的就是钱。

△一般来说，一些人从事你这种职业是为了满足个人的任何要求或求得经济上的保障。对你而言，我想很久以前你就超越了这一点。因此，我想问的问题是，如果不是为了慈善的需要，你还会从事这种职业吗?

○我也不清楚我会怎样。在此，我想对你用的“慈善”一词更正一下。从根本上讲，我并不是慈善的角度进行考虑的，我所考虑的，我的着眼点是在穷人中投资。如果一个人挨饿了，你给他钱，那么，你已经告诉他的是他所需要的是别人的施舍。我宁愿在穷人中投资，给他们提供资本，从而增强他们自身的生产能力。穷人需要的是家庭手工业，通过家庭手工业实现他们的生活自给。我相信的是这种形式的投资，这可能与传统的慈善含义有所不同。

我知道我下面说的话可能很容易产生误解。如果我掌握了一种能够从穷人那里挣钱的方法，那么，我的目标也就达到了。我这话听起来可能有失严谨。当然，我的目标不是从穷人那儿赚钱，而是施舍最终将会酿成他们的依赖心理。对贫穷展开的“伟大社会”（美国总统林登·约翰逊提出的社会改革计划）之战的失败，原因也就在这个地方。相反，如果我出资让别人办实业、做实事，他不但能够实现生活自给，而且还能把我的钱还给我，那么，我就知道他的情况稳定了。

△请允许我冒昧地提一个问题。你对穷人的投资占你整个收入多少部分?

○大概来说，1/3 给了山姆大叔（纳税），1/3 放入了我的账户，增加我的交易规模，还有 1/3 用于扶贫的各种项目。

△我知道你已经参与到了帮助亚马逊丛林中的印第安人的项目中。这些印第安人部落有残杀相邻部落成员的习俗。当你前往那里时，难道你不害怕吗?

○不害怕。他们只是部落间相互残杀，他们从不滋扰外来者。他们有这样一种习俗：无论什么时候一个人死了，他的部落必定要杀死邻近部落的一名成员，以此来为他报仇。接着，相邻的部落也将前来报仇。就这样反反复复，无休止地相互残杀。

△你的意思是，每当一个人死了，他的部落就会将他的死因归到另一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部落的成员，是吗？照此下去，不要多长时间这些部落将不复存在？

○他们并不把老人和孩子的死归结到另一个部落成员的邪恶灵魂。否则，你的疑问就会成立。庆幸的是，刚才所说的自相残杀现象并不是时常发生。然而，在过去若干年里，他们的数量的确大幅度减少了，原因很多，其中包括疾病、营养不良以及刚才所说的那种习俗等。不过，我所走访的那个部落已经皈依基督教，已经放弃了那种习俗。

△你和这个部落是怎样交往的？

○从 1982 年到现在，我已经去那里四五趟了。我的目的是使他们取得进步。例如，我已经帮助他们建立了一家锯木厂。当我上次去那里的时候，他们正在建一些漂亮的房子。如果你曾经见过他们以前的生活环境——孩子们在脏兮兮的地上玩蟑螂，小脸上贴满了脏东西，那么，你就会理解我看到他们新家时的高兴劲儿。

△你对这些部落进行西化，难道你不担心毁灭他们自己的生活方式吗？

○在当今文明的西方世界里，人们通常认为要珍视并保存隔离群体独特的文化和生活方式。我认为这是一种浪漫的观点。如果有哪位部落成员不嘲讽这种观点，甘心保留自己的文化和传统，那么，我就接受这种观点。

我认识一位名字叫比的印第安人。他告诉我，他曾经在报纸上看到一篇文章，介绍他们的部落的优美文化。他说："这个人生活在什么地方，怎么会这儿愚蠢？"后来，他了解到这个人在加拉加斯生活和工作。于是，他问道："这个人为什么还坐在他的舒适的办公室里面不愿意与他的家人一起和我们一起生活呢？他又为什么不愿意和我们一起分享我们这里的美丽呢？"学术界赞美着印第安文化的优点和美德，但是，他们的根据格外没有说服力。我赞同印第安人的观点。

△这么说印第安人总的来说是接受外部文化的侵入的，是吗？

○是的。我从来没有见过不希望进步的印第安人。当然，他们中的一部分人希望保持他们的信仰和习俗。不过，所有的印第安人都希望文明能够给他们带来好处。（作者评论：尽管我对文明是否会给部落社会带来好处，产生过怀疑，但是，自从我读了里奇的《幻想的牺牲品》一书后，我就对部落社会失去他们自己的生活方式不再感到可惜了。《幻想的牺牲品》写的是部落社会生与死的令人不可思议的凶残。）

△现在，我想把话题从亚马逊转向交易场。我听说你打算不再当私人交易商，而是准备管理公债。你是一位非常成功的交易商，已经有一个金额相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当可观的账户，你现在准备改行是不是交易不好做了？

○操作金额大增后，会使你每笔操作的利润减低很多，你的说法是对的。分红收入可能不足以弥补操作利润的损失。

△但是，你显然感到你的交易方式对交易额并不敏感。

○是的，因为它是长期性的。

△总的来说，根据你的交易方式，一年有几次从长期到短期的转变？

○总的来说，在每个市场上每年在 1 到 5 次之间。

△这可能比多数人想的要少得多。

○是的。当然，我宁愿一年只搞一次交易。实际上，我最好的一次交易是那一次在我手上握了 4 年的交易。

△什么交易？

○这是长期豆粕和短期大豆油交易。

△什么因素使得这次交易有这么长时间？

○每月的利润。

就在这时乔·里奇进来了。他带来了咖啡和点心。下一章就是我对乔进行的采访。

马克·里奇事业上的成功有 5 个基本的原则，概括如：

1. 自己调查研究；
2. 交易量不宜过小，否则，就是浪费时间；
3. 对于可以赢得的交易量要有耐心，只要它能盈利就应该等下去，哪怕是等上若干年；
4. 在交易中要区别对待开放性利润风险。为了使可以赢得的交易量带来最大利润，敢于承担某一时期的损失是必要的；
5. 要认知并控制自己的欲念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔·里奇

直觉理论家

乔·里奇是芝加哥研究与交易集团所的创立者和驱动力。他的思想、观念和理论形成了这个综合事务所的战略蓝图，指导着它的各项工作。尽管他没有学过高等数学课程，但是，很多人都认为他是一位数学天才。芝加哥研究与交易集团所的交易方式需要极其复杂的数学运算，这就需要他不得不成为一位数学天才。乔说，对他来说，数学是一种他能够靠直觉就可以理解的东西。

里奇强调芝加哥研究与交易集团所演的并不是一出独角戏，它的成功是全体人员共同努力的结果，他可能是持有这种观点的第一人。在我们的采访当中，他坚持要我也和事务所里的其他人聊聊。于是，我对其他一些人也进行了采访。在谈到里奇的处世哲学时，一位职位重要的雇员说："乔信任雇员，敢于给他人赋予权力。我在心眼里也是这么认为：我们能够挣这么多钱是因为乔能够使我们很坦然地拿他的钱冒风险。"

乔·里奇做出的很多决定都是凭着他的感觉，尤其是他对局中人的感觉。例如，他的某个人正在着手一项非常有利可图的买卖，如果他对这个人有任何不舒服的感觉，他就会毫不犹豫地从这笔买卖中脱身。相反，如果感觉好的话，有时他连握手的礼节都不要，就开始与他人搞起大的投资，这一点是人所共知的。

最近的例子是前些日子他在苏联搞了一家计算机公司。该公司的业务涉及计算机生产到销售的各个环节，其中包括开发软件、进口硬件、建立服务和贸易中心以及销售网络等。这种煞尽苦心的经营之所以得以展开是因为他见到的一位俄国人给他留下了深刻印象，他认为这位俄罗斯人具有强烈的敬业精神。他的这项投资是完全出于对这位俄罗斯人的信任。正如芝加哥研究与交易集团所的一位雇员写道："其他美国公司在这个地区投资总是事先绞尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑汁地写上300页的法律文件，以确保他们的安全。乔却不是这样，他让这位俄国人写一份他认为公正的合同，在他下次去莫斯科时签上字就行了。”

乔·里奇精力充沛、勤奋敬业、聪明能干，他的经营是世界最成功的之一。对他来说，工作中具有无穷的乐趣，因为工作中有不尽的挑战和不断变化的迷宫。工作使乔·里奇感到兴奋的另一个重要原因是“人”，他认为芝加哥研究与交易集团所是一个大家庭，他对这个大家庭中的每个成员——他的雇员都充满着真诚的爱。下面就是我对乔·里奇的采访。

△当你第一次做白银套利交易时，早有其他人做这种交易的。为了取胜，在做法上你有什么与众不同的地方吗？

○我们要更好地理解市场，并评估各种市场情形出现的概率。我们要拿出更为强劲的势头进行交易，不管利润多少，我们都要不遗余力。后来，在期权交易上我们也是如此。通过定价方式进行精确的计算，我们能够降低我们的买入价和卖出价之间的价差，从而使我们的竞争对手认为我们的市场太紧，肯定无利可图，他们进而退出与我们的竞争。如果你能恪守这种理论和做法，你的交易量将多大幅度增加。

△其他场内经纪人对你与他们的竞争是做出何种反应的？

○他们恨我们，因为我的士气非常强劲，吃了他们的不少交易。

△不过，我能够想象出那时你们的资本总额并不多。在这种情况下，你又是如何对其他人的业务构成威胁的？

○是的，那时我的资本总额确实不多，也许在整个交易大厅中我的资本总额最少。一些主要的套利商一次可以做500桩套利交易，而我们顶多只能做50桩。不过，我们的势头却更为强劲，我们拿着这笔钱来回地运作，结果我们的总量比我们授权凭证所期望的要大得多。

△在你的经营之道里还有其他什么要诀？

○说起来有很多。例如，要得到好的电话员，在芝加哥和纽约之间要建立更为快捷的通讯联系渠道，等等。

△我不理解。难道其他人不用电话吗？你是怎么使联系变得更快的？

○你会发现这确实令人难以置信。当我第一次来到芝加哥时，我们发现很多做白银套利交易的人甚至连电话员都没有，因为他们怕花钱。他们的做法是，在电话上装一个小灯。当纽约的市场出现变化时，纽约交易所的雇员就会抓起电话告诉芝加哥那里。当纽约的电话被抓起来的时候，芝加哥那里电话上的灯就会闪光。当芝加哥的经纪人看到闪光时，他就会跑过去接电话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当他得知纽约的市场行情之后便挂起电话，再跑回他的地方进行交易。这种传输所需要的时间太多了，我们认为我们可以通过安排几位电话员来击败他们，而且轻而易举。

△多数人都那样做吗？

○大约一半的人是这样。但是，即使使用电话员进行信息传递，仍需要 3 到 10 秒的时间。为此，我们物色最好的电话员，采取措施提高他们的积极性，这样我们就可以把传递时间缩短到 2 秒左右。

△基本上讲，你交易的速度比他人要快，而且你总是在利差增长到其他经纪人愿意交易之前进行交易。我想，你的这种方式不会讨人喜欢吧？

○这种方式使得我们非常不受欢迎。实际上，他们试图要把我们赶出交易大厅。

△他们凭什么要把你们赶出交易大厅？

○说我们违反了规定。比方，他们指责我们的电话员没有按要求将授权凭证送入交易场地，因为他们是口头传递的。从技术上讲，授权凭证应该以书面形式由专门的外勤人员送到交易场地。虽然这是标准的操作程序，但是，由于交易所认识到套利活动需要清偿力（证券等在交易过程中价格无大幅度下跌的流通速度），所以，这项规定并没有执行。然而，这并不能阻止他们把我们拉到管理委员会，对我们违反规定妄加指责。最后，他们不得不放弃他们的企图，因为他们后来认识到即使我们按规定操作，其他更多的人却不这样，这样做只是徒劳。

△这里听起来像是圈内人俱乐部。

○是的。

△白银套利交易后来没有了。发生了什么事？

○在 1973 年至 1974 年间白银套利交易是非常火爆的，因为那个时候市场很不稳定。然而，在 1975 年随着市场日趋稳定，白银套利也变得有气无力。为此，我极力劝说我的公司老板干一些其他事情。我认为那个时候大豆压榨物（豆粕、豆油）市场看好。

（大豆经过榨压有两种产品：豆粕和豆油。如果大豆价格低于其产品价格，那么，大豆加工厂的利润将非常丰厚，他们买进大豆，卖出同等数量的大豆产品。这种活动随后又会引起大豆价格上扬，超出其产品价格。相反，如果大豆价格高于其产品价格，那么，加工厂的利润将会下降，甚至亏本。于是，他们就不再进行加工。结果，这种情况将会减少大豆需求。大豆产量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降了，结果其产品产量也减少了，产品的价格将会上涨。基本上讲，这些经济动力引起大豆和其产品价格保持在比较宽的范围上。大豆交易商在大豆价格相对低于其产品价格时大量买进大豆，卖出其产品。反之，亦然。)

△你有什么与众不同的招数使你相对其他经纪人更具优势？

○我们只做了一些很简单的事，就像我们在白银市场上做的那样。我们通过高薪留住了最优秀的办事人员，并给他们提供发展的机遇。我们也制定了自己不成文的灵活做法。鉴于豆粕和大豆油不同的价格组合，我们的做法将会表明大豆的隐含价格。这种做法能够使我们实时地对市场价格进行计算，使我们能够更快地利用授权凭证的流动。我无法告诉你为什么其他经纪人不跟我们一样。不过，他们的做法确实不跟我们一样。

△那时，你还与你最初的公司有联系吗？

○有联系。从白银套利交易转向大豆产品交易。我和他们有一份协议。我自己对所有的损失负责，利润和公司是对半分。也就是说，自负盈亏，对半分成。

△这不公平，这不是一份好的协议。你为什么还要与这家公司保持着那种联系？难道你是要用他们的会员资格吗？

○不是。这也许是我对这家公司的念旧和忠诚吧，因为这家公司使我走上了交易之路。不过，我最终还是脱离了与他们的关系。

△这就是芝加哥研究与交易集团所的开始吗？

○是的，尽管这个名称和合伙关系到后来才有。我们投入大豆交易也反映了我们始终一贯的一个原则：不要被一种业务束缚住，应该视市场情况及时转向。当我们第一次形成一种合伙关系时，我们公司取名为芝加哥大豆加工交易所。一段时间之后，我们又把这个名字改成目前的芝加哥研究与交易集团所。

(马克·里奇一直坐在一边。这时间他插了进来。)

我们更改名称的原因之一，是因为原来的名字容易使人产生歧义，我们的秘书要一天到晚接电话，回答我们为什么不能帮他们磨制产品的问题。

△你在说笑话。

○是的，的确这样。

△你刚才提到应该具备足够的灵活性，以便能够及时转向具有最好交易机会的市场。我记得，在不平静的 1979 年至 1980 年间你又投入到白银交易。那时你是想重操旧业还是仅仅做些简单的投机交易呢（directional trading）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○基本上就是想搞套利，因为那时市场又急剧地动荡不定，套利的机会非常好。

不过，有一次交易你可以称之为简单投机。这次交易说明了这样一个问题：迟钝但能挣钱比聪明透顶但亏本好。在1979年初，一位神秘的买者来了，购买了2万个白银合同。没有人知道这个人是谁。我四处打听终于发现这是一位巴基斯坦人。我碰巧认识了这位神秘买者的一位同乡。我问她有没有哪位巴基斯坦人有这么多钱。她说："没有，不过有两位巴基斯坦人为沙特人经营着很多钱。"她告诉了我这两位巴基斯坦人的名字。在经过一些秘密的调查之后，我们发现其中有一个与这次购买有联系。我们认为我们已经得到了一些非常好的信息。

那时，白银期权交易只在伦敦进行。白银价外看涨期权（out-of-the-money calls）的价格非常低。即使市场流动性不那么强，我已购买了很大的数量。由于我知道下跌的可能性是很低的，所以，相对于我的股本来说我开展了相当大的交易量。价外看涨期权能够使买者有权以高于当前价格的特定价格购买合同。如果市场没有能够达到那种价格水平，这种期权将会到期无效，所支付的全部加价将会丧失。相反，如果价格超过了特定价格，又称敲定价格，那么，买卖期权就能够允许购买，并能盈利。如果敲定价格被大大超出了，那么，获得利润的可能性就特别大。

在谁购买这么多白银问题上我们有很多推测。不过，有一种可能我们从来也没有想到。最后的情况是有个家伙用欺骗手段在达拉斯的一家经纪人公司里处理掉了2000万美元的无效支票。

△这与你说的沙特人又有什么必然联系呢？

○绝对毫无联系。显然，那个家伙与这位沙特人没有关系。当我们自认为自己很聪明时，我们的分析实际上并不准确。那家经纪人公司最终抓到了那个家伙，卖掉了他的头寸，银价下滑到6美元以下。因为市场流动性很差，我甚至无法从我的交易中跳出来。我拥有很多看涨期权合约，如果我不想办法脱售的话，我将毫无所获。我最终和这次交易量干上了。

那时我正好外出休假了，真值得庆幸，因为就在这个时候银价被大幅度提高了。我敢肯定，如果我没有出去休假，那么，在出现第一次持平我就可能进行脱手。到我回来的时候，白银期权涨到价内（也就是市价涨到履约价以上）。

尽管我认为市场还会继续上扬，但是，我耐不住了。一天，我决定到白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银交易场实地看看。我对自己发誓要把手按在口袋上。那时，白银的交易价为7.25美元。于是，我决定卖出25个合同，以锁定部分利润。在我知道之前，我已经清理了我的全部交易量。到看涨期权到期之前，银价已经上涨到8.5美元。

△在1979年至1980年期间银市一直处于牛市。(在一年多的时间里银价从每盎司5美元上涨到每盎司50美元。) 那时，你是不是有点知道价格的趋势呢?

○一点也不知道。实际上，我觉得甚至每盎司10美元都难以达到。我不知道有人以较低的价格购买白银，然后再以20多美元的价格出售，交易商们以3美元、4美元或5美元的价格购进白银，一旦价格上涨到6美元，他们便开始有所动作。当银价上涨到7美元、8美元或9美元的时候，他们便开始脱售。当然，也有些人仍然持观望态度，死拿着白银不放。但是，我知道当银行上涨到9美元或10美元之时交易商们肯定会脱手，因为这时银价已经非常之高，如果再不脱售的话，他们肯定会一无所获，即使是银市上最好的职业交易商也犯过这种错误。

△如果交易所不介入，不改变交易清盘规定的话，“亨特”还能够取胜吗?

○交易所并没有必要改变清盘规定来阻止“亨特”进行交割。根据规定，交易所有权介入，它可以说“如果你想要白银的话，你就必须要延长交割期限。”如果交易所袖手旁观，任其发展下去，那么，交易所也就没有能够履行其自身职能。

当“亨特”在等候4月份白银交割的时候，远期合同处于大贴水状态。“亨特”对交割并没有眼前的经济要求。如果他们真正所想的只是白银所有权的问题，那么，他们就可能已经将其4月份合同转变成贴现期货，这样，他们既可以获得巨大收益又可以腾出资金供眼前使用。要么是，当4月份的合同价格变成50美元时他们可能已经在自由市场上以35美元的价格收购白银。然而，他们并没有采取上述经济上敏感的行动。他们说：“我们没有那样，不会的，不会的，我们希望在4月份进行交割。”这充分显示他们正在做一场游戏。因此，我感到“亨特”确实是自得其所。

很多不了解情况的人受到了“亨特”的伤害。例如，秘鲁一家银矿因此倒闭了。这家银矿每盎司白银的生产成本还不到5美元。当银价上涨到15美元时，这家银矿决定在白银期货市场上对冲其此后两年的产量，以获取高额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润。然而，当银价继续上涨到 20 美元、25 美元、30 美元、35 美元时，他们不得不在其短期期货交易量上添加越来越多的价格变动保证金。就这样，他们的钱耗尽了，被迫对其交易量进行清理，最终走向破产。

△就我所知，期权套利是芝加哥研究与交易集团所的中心业务。我想知道你们有没有做任何简单投机交易？

○有，是为我自己的账户。我始终认为技术交易切实可行，我也不时地涉及其中，而且每次效果都相当好。然而，我并不喜欢简单投机交易。因为它让我太费心了，花掉了我的所有时间。于是，我就把我的设想告诉了我的一些工作人员。当然，这些人不仅要对这方面感兴趣，而且还应该有一定的技能。于是，这些人根据我的思路形成了若干种技术交易的方式，并且根据推测制定了日常交易的职责。自那以后，我很少过问技术形同，只是偶尔看看账单。

△这种操作运行了多久？

○5 年。

△它做得怎样？

○在 5 年当中有 4 年是盈利的。平均来说，每年可盈利 40%。

△在不景气的日子里你是否有什么不同的举措？

○在亏损的那年里，我们的那种技术交易方式真的起火冒烟了。为此，我们开始迅速增加交易量。在那个时候，我们的交易量几乎增加了三倍，我们这么做也只仅有那一回。结果发现，如果我们使交易规模保持不变，那么，我们可能是以获利而告终。

△在这种交易方式中有人为裁定的因素吗？换言话说，这种交易方式是否是完全机械地运作？

○在早些时候，大约有 6 个月的时间有人为裁定的因素。

△这样做有害吗？

○非常有害。

△大家都这样认为吗？

○人人都这样说。

△你对基本分析和技术分析有什么看法？（基本分析是对公司的决算表、收益及其他基本经济和管理数据的分析，以预测未来证券价格的变动；技术分析是对证券供求的研究分析，这种分析一般都基于对贸易量和价格的分析。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○在70年代后期，我曾经在一次研讨会上谈到了技术分析问题。在会后的午宴上我和里查德·丹尼斯坐在一起。我问他在他的交易中基本分析和技术分析的各占多大的百分比。他不屑一顾地回答道："在交易中我使用百分之零的基本分析。"看着他那种样子，我后悔向他提出了这个问题。他接着说道："我不知道你怎么忽略了这样一个事实：各种基本信息在市场上可谓是昭然若示。"

我反问道："你也怎么忽略了这样一个事实：各种技术信息已经在市场上可谓是昭然若示？"

他说："我从来没有想到。"这种回答让我很心服，不妄自尊大的态度，很能说明他为什么能成功。

我的基本看法是，有很多专业交易人员，他们拥有同样的信息，但是，只有那些善于利用信息的人才能取得成功。基本分析又有什么两样呢？这是因为市场上的所有信息并不意味着一个交易商比另一个交易商用得更好。

△从较大程度上讲，芝加哥研究与交易集团所的出人头地是因为它的期权交易。我想，芝加哥研究与交易集团所应该是全世界最大的期权交易商。为什么一个没有数学背景的人——就我所知，你主修的是哲学——会涉入复杂运算的期权交易领域？

○除了在中学时学过代数之外，其他东西我什么也没有学过。我没搞过数学，也没学过多少数学，但是，我对数学有一种直觉。当我在对买卖期权进行定价时，我并知道什么演算，但是，在我的脑海里有一幅定价方式图，而且这跟课本上的理论定价方式没有什么两样。

△你是什么时候第一次从事期权交易的？

○早在1975年至1976年期间我就在芝加哥期权交易所上进行过股票期权交易。但是，那时我并没有一直干下去。我第一次正经地投入期权交易不是股票期权，而是期货期权。顺便说一句，早在1975年我就把布莱克—斯科尔斯模型编入到了一个TI-52手持计算器里。这样，在我用手键入各种参数之后，计算器在13秒左右的时间便能够告诉我一种期权的价格。这似乎还比较原始，但是，这犹如是在一个盲人世界里我是唯一一个能够睁开一只眼睛的人。（布莱克—斯科尔斯模型指由布莱克和斯科尔斯期权定价模型。该方案是用来断定选择的合同是否真正有价值。该方案主要包括债券、利率水平、优先证券价格和选择实施价格的关系以及期权期满前的时间等。）

△当市场处于尚未成熟阶段，期权的定价有问题吗？如果定价存在问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的话，你的基本战略是不是充分利用这种弱点和漏洞呢？

○确实如此。我现在还清楚地记得我在政府债券期货期权交易场地的第一天。一个人要我在一个过期月份创造市场，造成好市（过期月份比近期月份的稳定性要大）。因为这是我第一天进场，做起来手忙脚乱，没有去创造市场，感到很窘迫。于是我给他一个50点买卖差价的100份单子。我说：“你瞧，这是我的第一天，我没有做好，很遗憾。不过，我已经尽力了。”

他不高兴地说：“100份合约你才做50个跳动点！”他没法相信还有人在创造买卖差价这么窄的市场。

△那时的差价是不是很大？

○是的，量比现在的要小得多，一个50份的或100份的单子都被认为是相当大的授权凭证了。

△我猜，为降低风险，你大力套利交易量。然而，当你去进行补偿交易量时，你不是也面对买卖差价很大的问题？

○通常情况下，你做的第一件事，是通过在直接市场中占有相对的交易量来对冲期权，它的数额要宽得多。然后要做的事，便是逐渐减少交易量。减少交易量的方式有很多。比方，如果是出售买方期权的原始交易，我将会想方设法购买其他买方期权，而且准备成为期债交易场地中的最佳出价人。

△很显然，在当初开始的时候，期权市场还很不健全，效率非常低。我们能够相当容易地看出，在那种情况下，你是如何增加交易量、对冲风险和赚大钱的。然而，我深信，随着份额的急剧增加，市场将日益健全，效率将不断提高，过去的那些交易形式将不复存在。我想问的是，在今天的市场上你又是依靠什么思想来赚钱的？

○是的，市场已经变得更加具有竞争性。不过，只要我们保持一种竞争优势，好的赚钱机会还是有的。

△那么，在今天的市场还存在定价失误的情况吗？

○绝对存在。市场上总会有错误定价的情况。如果市场以精确、公正的理论价进行交易，那么，人们只会死抱着这种价，不会有任何收益。人们为什么要这么做呢？与其他劳动一样，人们创造市场并不是想免费提供服务。创造市场需要劳动，需求承担风险，市场也一定会对创造它的人有所回报的。

△这种回报就是买卖之间的差价吗？

○是的。如果这种好处都没有的话，那么，是不会有人去干的。

下面是探讨有关买卖期权的理论问题。括号中的内容是一些解释，供非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业人员参考。

△你认为标准期权定价模式还存在什么概念上的缺陷？

○我不知道我应该如何回答你的这个问题，因为我不想把我一些不想说的东西说出来。

△那么，就让我自己来开个头吧。譬如说，标准模式是不是没有向最终价格运动给予足够的概率加权？换句话说，实际价格分布图的尾线比通常概率曲线要粗。因此，使用标准模式的人可能愿意以低于市场实际运动所保证的价格出售不能盈利的价外期权。

○是的，那是布莱克—斯科尔斯模型的一个缺陷。当我们刚开始的时候，甚至我们最大的竞争对手似乎也没有考虑到，我们很大一部分利润的获得就是利用了这种缺陷。不过，现在很多人都知道了。

然而，在此我想补充的是，除尾线与通常曲线要粗这一缺陷之外还有一些缺陷。例如，你的分布图与你的自身观察相一致吗？相应地，对期权的估价呢又会怎样？这些方面有一些比较大的问题。你考虑过你的对冲战略吗？还有其他什么变量是当前模式没有用上的？如果有的话，它们会使模式复杂化，以至于难以应用吗？

换句话说，知道分布图不是对数正态的只是打开了一瓶蠕虫的盖子。说实在的，我仍然不明白为什么那时的竞争连这盖子也没有能够打开。

△好，我想我能替你回答这个问题。标准的数学曲线并不是像那样。比如，它没有较宽的价格尾线。

○我想这也许能解释一些问题。但是，它的前提是，在数学家的脑子里实际情况和曲线是相一致的。相信它将会花费较高的代价。

△在这个问题上我还想问一问。标准期权定价模式是价格中立的，也就是，他们假定最可能出现的点，是价格不变。你们的期权定价模式有没有因为纳入了趋势偏差而有所不同？

○不会。但是，有些人认为确实如此。人们老是在传说，CRT 相信价格是中性的，并据而避险。可实际上，我们是靠顺势交易赚钱。我们不想叫别人不要相信这件事，因为人们因此才更愿意和我们交易。不过现在，由于猫可能已经跑出袋子了，我只好说，实情确实是这样。我们的价格模式是中性的。

△假设你形成了一种模式，研判走势正确的概率有 60%，在这种情形下，如果你把那种趋势预测入内，那么你的期权定价模式就会产生不对称的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样一来，理论上，你可以做得更好。

○对这个问题的明显反驳是，如果你认为有一个方向性倾向，那么就建立一个专门的账户进行运作。然而，实际情况却并非如此。

△你认为在长期的交易中有成为溢价销售商的优势吗？

○我没有意识到。

△就历史波动性和隐含波动性而言，你认为下面哪个预测式在预测未来的波动上比较准确呢？（在估计某个期权价值的理论模式中，使用了许多已知的输入，如优先市场的当前价格和期权期满前的天数等。此外，它还使用一个关键的未知因素：市场到期前的波动。因为这种因素是未知的，所以，所有标准的期权定价模式均假设未来的波动性和当前的波动性是等同的。这种假设所表明的期权价格被称为公平价值。一些人推测，如果期权的市场价格高于公平价值，那么，期权就价位过高；如果期权的市场价格低于公平价值，那么，期权就价位过低。另一种解释是，市场简单地假设期权期满前的波动性，会和最近的波动不同，而最近的波动被称作“历史波动性”。如果期权价格在预测未来的波动，要比最近的波动准的话，则期权的价格是否高估或低估的问题，一方面既无关紧要，另一方面又会误导人。从本质上讲，上面的问题等于在问：有没有什么好的理由，支持我们采取某种策略，在期权价格低于公平价值时买进，在高于公平价值时卖出。）

○隐含波动性我认为暗含的波动对我更好。

△在概念上还是在经验上？

○对我来说，这件事显然是概念上的。隐含波动性表明了市场上的所有玩家是哪些人，投了什么样的票，相信什么样的价位才公平，这些因素构成了波动性。历史波动不代表过去的波动而已。

△然而，在期权交易的早期，当市场还是相当不健全的时候，你有没有使用战略，在期权的价格低于依据历史波动所算出的公平价值时买进，在高于公平价值时卖出？

○没有，那时我甚至还没有这样做。我们从来不认为历史波动性能够可靠地指导期权的真实价值。

△那么，你是如何决定一种期权失之偏颇的？

○当我们决定时，我们总是考虑这种期权相对其他期权来说是价位过高还是价位过低，我们并不考虑它相对于优先市场是否价位有误。

△在改进期权定价模式过程当中需要大量的时间和精力。如果根据模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推算出来的价格不能像当前市场价格那样较好地反映某一期权的真实价值，那么，这种模式还有用吗？

○有用，你仍然需要它来决定相对价值。换句话说，你要决定的是某一期权相对于其他期权来说是价位过高还是过低，而没有必要决定在任何绝对意义上的价位过高还是过低。如果两种模式关于两种期权的相对价值存在不同看法，那么，使用这两种模式的人将会相互交易，它们不可能两个都正确。没有哪一个交易商会妄加认为某一特定期权的价位高价，他只能相对其他期权而言。

△你们形成了期权定价模式，它们能够比标准期权定价模式提供更为精确的计算（对相对期权价值的计算）。你认为芝加哥研究与交易集团所的成功是部分归结于此吗？

○这些模式很重要。但是，最关键的是人的因素。我们的事务所能够像时钟一样工作靠的是极不寻常的人。

在采访的过程当中，该事务所的另外三名员工走了进来，也加入到了我们的谈话。这三名员工是吉恩·费罗斯特、格斯·佩利兹和尼尔·尼尔森。

△在这方面芝加哥研究与交易集团所与其他交易公司有什么不同之处？

○格斯：在这里做过采访的人都说我们公司与其他公司的不同之处是：其他公司非常注重技术能力，如受教育程度和经验等；相反，我们事务所强调的是人以及此人与工作群体中其他人的相互关系。

△芝加哥研究与交易集团所找的是什么类型的人？

○吉恩：在早些时候，我较为注重雇佣非常出色的人。我们曾经雇佣过这样一个人，这个人非常能干，在期货交易场中犹如是一台有血有肉的计算机。一天，他在交易中出了岔子，他很着急，自己毫无办法。到那天下班的时候他也没有能够恢复成交量。值得庆幸的是，乔在夜里发现了这个问题，并采取了补救措施，最后我们还是损失了 10 万美元。这个人很出色，但是，他在性格上有些缺陷，正因为这种性格缺陷才导致了错误失控。乔曾经指出过，他宁可需要一位他能够信任的不错的交易商，也不需要他不能够信任的出色的交易商。当我们雇佣员工时，我们看三样东西：性格、性格、还是性格。

格斯：我认为我们想雇佣的是那些少想一些自己多想一些群体的人。其他一些公司也许也提出这种口号，但是，他们这种口号并没有能像芝加哥研究与交易集团所那样贯彻得非常彻底。这种口号已经深深地融入我们的工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之中。

乔：我们的员工对群体的成功比对个人的成就更加感到高兴，他们始终以群体为荣。持有这种工作态度的人从不贬低他周围人的价值。如果你能够把不计较个人得失的人凝聚在一起，那么，你就获得了巨大的竞争优势。

△你是如何知道某个人的工作是否称职？

○乔：和他一起工作的人知道他是否称职。你可以问一问和他一起工作的。最近，我利用了一些时间对芝加哥研究与交易集团所的一名雇员进行评估。为准备我对他的评估，他一下子写了4页纸，说他正在做何种工作以及他的一些想法。看完他写的东西之后，我对他说："你知道你的工作做得怎样吗？你是怎样衡量自己的？你说你的工作不是很忙，你说你工作得并不怎么卖力。但是，你到底又在做些什么呢？"

他想了一会儿说："我认为我应该被解雇。"接着，他给自己作了一个中肯的评价，连他的缺点也没有回避。他知道他自己干得怎样，他确实想把事情干好。总而言之，我认为他是非常诚实的，对自己的批评极为严厉，我相信他。

△并不是每个人都有天资，都能把事情办好。有的人来了，而且非常真诚地说："我喜欢芝加哥研究与交易集团所的指导思想，我希望成为这个群体中的一员。"但是，这些人缺乏胜任工作的才能。或者说，一个人可能认为他能胜任工作，可是后来发现他并不能胜任。也许有的人动作迟缓。也许有的人太情绪化。这些情况你们肯定会遇到。如果遇到这些情况你们又是怎样处理的？

○和其他地方处理的方式差不多。不过，我们的不同点是：如果这个人不是以自我为中心，那么，我们将很容易发现他不能胜任他的工作，而且他自己也会承认得非常痛快。如果是这种情况，他就会发现自己的问题，而且还会主动去找你。

△在你们的工作群体中是否会有人找你们说"这个人工作不行"？

○尼尔：当然存在这种情况。不过，一旦发生这种事，我们就要在其他某个地方为这个人找一份活，让他适得其所。这种情况是经常发生的。

△这样做有效吗？

○尼尔：如果这个人的态度是正确的，那么，他做出成绩的可能性就非常大。

△成功的交易商和失败的交易商之间有什么区别？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○乔：成功的交易商一般都是直率本能的，不会擅用心计。

△为什么擅用心计的人不易成为一个好的交易商？

○乔：因为擅用心计的人喜欢掩盖自己，妨碍自身天资和能力的发挥。实际上，那些最擅用心计的人往往是最糟糕的交易商。

△要想成为一名好的交易商还应具备其他什么个性？

○乔：廉耻之心，承认错误的勇气。

△其他一些非常老练的公司和你们采取同样的交易战略，他们与你们的竞争更为激烈。这种竞争是否会影响你们的利润。

○格斯：是的，赚头比过去要少得多。

△那么，你们又是如何面对这种现实？

○乔：每笔交易的赚头少了，但是成交量却增加了。做任何交易，赚头的减少不会没有止境，赚头不会少得使一个有能力的人开不了锅。然而，我认为芝加哥研究与交易集团所之所以能够取得成功是因为我们形成了非常牢固的凝聚力。我们尽力给员工放权，按劳付酬。人们经常问我芝加哥研究与交易集团所成功的原因。对此，我总是津津乐道地说，这是因为他们不相信我，如果他们只相信我的话，他们就可能不相信其他人，心中只会有我这个绝对权威。

我的同行在这方面通常做得非常机械。他们机械地认为如果你得到了一个正确的方程式，那么，所有问题都会得以解决。实际上并不是这么回事。商界大多数人都认为工作是由一个头脑和一群机械操作员来完成的。如果建造了一种机器，这种机器集中了很多人不同的思想并创造了各种不同的成就，那么，这种建造简直就是一种艺术。可是，多数人却并不希望这样做。有的人认为事情都是自己干的，与其他人无关。这种思想在这里也是行不通的。

对我来说，这儿似乎有一种魔力，我不知道你能不能明白。如果没有这种魔力，芝加哥研究与交易集团所就不会有今天这种业绩。也许我还在经营，还能盈利。但是，无论怎样也无法和我们目前的情况相比。

△你说的这种魔力是指人们之间的相互关系吗？

○乔：是的。这种关系已成为人们去工作的动力。我认为我能够在这种环境中与这些人一起工作简直是一种令人难以想象的荣幸。

乔·里奇会拿出一些活生生的事实证明了创造性的思维比复杂的分析更为重要。尽管他没有接受过正规的数学训练，但是，他的期权定价模式比通常使用的所有理论模式都更有实用价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芝加哥研究与交易集团所的交易方式与单个的交易商几乎没有直接关联。从这次采访中令我感受最深的不是交易，而是管理。芝加哥研究与交易集团所极大的经济成就和广大员工的敬业精神无疑都是乔·里奇管理哲学的结果：分担职责，共享收益。这种哲学具有如此广泛的意义以至于我想知道为什么其他公司不运用它呢？美国的世界，你们听见了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布莱尔·赫尔

获取优势

布莱尔·赫尔以赌21点进入期权交易领域的。这并不像听起来那样奇怪，因为实际上这两项活动有极大的相似之处。问题并不是买卖中的胜利类同于赌博中的运气，而是在两者中的连续获胜是策略和自律问题，不仅仅是运气了。运气只在短时间内起作用，同时它的潜在的负面影响必须通过资金管理控制来抵消。

在赌场发觉赫尔的21点小组后，他寻找到了运用概率论赚钱的另一条途径。他发现可以运用相同的一般原理从期权买卖市场出现的差定价偏差中盈利。在1976年后期赫尔从25000美元起家，到1979年初已将他的股本翻了20倍。在随后的年月里，他继续不断地盈利，平均每年大概100%（除了他休假的那几年）。

在1985年，他发起了赫尔交易公司以允许更广泛地运用他的买卖策略。该公司，成立之初仅有五名基干人员，成长迅速，到1991年中雇员几乎达到100名。如果人员增加可以描述为算术级数的增加的话，那么计算机的增加就可以称为成几何级数的增加。赫尔交易公司将其办公楼的整整一层用于安装计算机设备。在同一办公楼中拥有办公室另一位芝加哥期权交易所（CBDE）的期货经纪人俏皮地说："办公楼应该在楼顶上再安装一排空调因为赫尔的计算机将所有的冷空气都吸干了。"

赫尔公司运用组合策略，在广泛的相互联系的期权买卖市场相互进行买卖，以便从暂时的定价偏差中获利，与此同时将公司的最后风险保持在最低的水平。赫尔交易公司在许多交易所都是市场主持者，包括芝加哥期权交易所，芝加哥商品交易所，美国证券交易所，纽约证券交易所，以及各种外国交易所。在许多期货的整个交易量中他们占有超过10%，他们操纵这些期货的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司的经纪人，目前已达25位，他们所采取的所有交易地位在实际上不断受到重视。考虑到市场价格和公司所持头寸均会变化，所以要不断地更改策略，而时间间隔只有2秒。现在你就会明白了为什么赫尔需要那些计算机。

赫尔交易公司的交易收益曲线图看起来就像那些交易系统广告的一样，除了在这种情况下其结果是真实的。在1985年最初的股本是1百万美元到1991年中，扣除费用已增加到9千万美元。(这期间交易毛利要大大高出，约1亿3千7百万美元。) 实际显著的成就是公司尽管获得了巨大收益，风险却明显地保持在适宜的水平。自开张以来，赫尔交易公司在69个月中有58个月是盈利的（扣除费用后)，而仅有5个月是交易纯亏损（扣除费用前)。

此次采访是在赫尔交易公司一间会议室进行的。我发现在谈论赫尔的经历时他相当松弛和坦率。我特别喜欢在谈及他赌21点的经历时他的直言相告。

△你是怎样首次涉足市场的?

○我的兴趣可以追溯到我的祖父绘制股票图表册。我并不懂他在做什么，但是拥有资本为你服务的想法是引人入胜的。想了解金融市场的欲望使我进入了圣克拉拉大学的商学院。毕业后，我找到了一份工作，在布莱尔公司当一名证券分析师。在开始工作后的整3个月，在1969年的熊市期间，西海岸研究部被撤销了。

△在这次短暂的经历里，关于市场你学到了什么东西吗?

○我学会了金融分析师做什么。我学会了格雷厄姆和多德所著的书以及基础分析。我认为那种方法过于主观了，它不可能用数量表示或系统化。所以我并不想用它。

△在你失掉工作后，你又找到一份做分析师的工作吗?

○没有，我找到了一份出售大型电脑时间的工作。然而，那个职位实际是一个销售填补职位，而我对做分析工作感兴趣。大约1年以后，我离开了，接受了一份在KAISERCE-MENT做经营研究的工作。在那时，通过阅读一本埃德·瑟普著的《击败发牌者》的书，我开始对玩21点感兴趣了。从1971年到1975年，我定期去内华达的赌场。

△那时候你居住在内华达吗?

○不，我住在加利福尼亚。但我一有机会就去玩21点。那时我大概每月要在内华达耗费5天。在某种意义上，我所拥有的一切都属于内华达州，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但为我提供了最初的交易资本，而且下注的经历也教会了我许多东西，使我成为一个成功的经纪人。

△如果说瑟普的书在某些方面使你成为一名成功的经纪人，这样讲公平吗？

○该书确实教会了我赌 21 点的一套方法。没有这门知识，我想今天我也不会从事经纪业。

△该书所信奉的基本策略是什么？

○在 21 点的基本规则中，赌场稍占优势。但是，如果已发出了许多小牌——也就是说，一副牌里有 10 和“A”——那么机会就会转向参赌者，大约 1%—2%。（10 是指牌面的点数，包括 10 和所有的花牌。）

△在“A”和 10 出现相对多时，跟踪每张牌，要下小赌注或根本不下注吗？

○对。事实上我就是这样做的。我使用这种方式每小时能下五笔赌注。

△我对 21 点牌桌的印象是坐在那里，不断地发牌。从实战出发，你是怎样有选择地下注，而又不显得尴尬呢？

○我的策略是只打有利的那几手。我站在后面，进行所谓的背后数点。如果你下小赌注，你可以侥幸做成。

△使用此法你马上就成功了吗？

○实际上，我第一次尝试时，我仅下了约 50 注，结果是净损失。那时，我更关注于计算应下多少注才能最终成为赢家。

换言之，50 注没奏效的原因是 50 注数量太小，仍使获胜的机会太少。

对的。我知道如果有利于我时继续玩下去，最终我会赚钱。根据瑟普的建议，我从 120 美元开始，赌注在 1 到 4 美元之间。两年后，我赢了约 10000 美元。

大约那次，我同另一位 21 点玩家成了朋友，他告诉有一小组玩家做得非常好。他说：“这是一个非常隐秘的小组，所以我不能告诉你组织者的名字。但我可以告诉他你的名字，可能他会找你的。”几个月后，我的朋友在车祸中丧生，我估计没有机会同那个小组联系了。大约 1 年以后，该小组的组织者给我打了电话。

事实上，在这时间里，我曾试图组建自己的小组。然而，我并未成功地招募到称职的成员。例如，一次我们预定在拉斯维加斯的撒哈拉赌场会合，那是我们最常去的地方。但是，有一位玩友仅知道 Takoe 湖的撒哈拉。所以他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去了那里。整个周末里，我们都想不出他在哪里。

△你为什么对组合方式感兴趣而不再单打独斗呢？

○无论你是赌 21 点，还是进行交易，你的获利能力取决于你的优势以及你多少次地利用这种优势。组合方式提供了两种优势。首先，假设玩一个周末，我赢钱的概率是 2/3。通过与另一个人联手做庄家，整个交易日的数量就会增加 1 倍，结果赢的可能性就会增加到 4/3。你联合的玩家越多，你成功的机会就会越大。

△换言之，如果你有优势，大量增加赌注数目，成功的可能性接近必然。听起来好像你在赌场内建立了一个小型赌场。你提到的另一种优势是什么？

○组合方式可以使你增加最大下注的数目。理论上讲，你可以下的最大赌注应是你资本的 1/50。如果你有 1000 美元，你最大的赌注应是 20 美元。如果五位玩家每人 1000 美元组合起来，那么最大下注数目就增加到 100 美元。

△你是说每个人可以根据所有玩家的组合资本来确定他的最大下注数目，而不增加个人的任何风险吗？

○完全正确。

△那个小组接受你作为成员了吗？

○要想成为该小组的成员，必须进行一系列的测试。我认为我是一位技法精湛的玩家，但实际上我没有通过该小组的测试。我还得提高我的技术，以便成为该小组的成员。

△你的弱点是什么？

○随处可见。我在基本策略方面有缺陷。数牌不够快。我不能精确地估算牌局。

△要怎样才能估算牌数？

○赌场一般使用四副牌。那群人则以每年半副牌增加一次的方式，用八种不同牌的大小。你必须练习估算不同的牌组，知道能从房间的另一端说出到底有几张牌为止。

△该小组用什么方法数牌？

○他们使用一种称作翻边前推点计数的方法：2、3、6 认定为 2 点，4 为 3 点，5 为 4 点，7 为 1 点，8 为 0 点，9 为负 2 点，10 为负 3 点；A 另计。点数越高——就是说，更多的大牌尚未发出——玩家的概率更为有利。

△点数是与剩余张数统一的吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○是。真点数是剩余牌数除以原点数。所以，如果原点数是 10，而且还剩余 2 副牌，那么真点数是+5。如果仅剩余 $1\frac{1}{2}$ 到牌，那么真点数就+20。你真的要担心的是在未发的牌中大牌的密度。

△瑟普在他的书中使用类似的方法吗？

○瑟普开始以 10 和非 10 计点。在他的第二本书，他更改为从 2 到 6 为+1 点，7、8、9 为中性；10 和 A 为-1 点。

△那么，实质上，翻边前推点计数是瑟普方式的更为精确的版本。

○正确。那是在计数的精确和艰难之间基本权衡之策。甚至翻边的方式也不是基于概率论的万全之策。但是如果你使用更复杂（假定更精确的）计数方式，那么你更易于犯更多的错误。

△追踪真点数很难吗？

○需要多练习，你需要磨炼。你要快捷地心算。例如，如你看到 5 和 10 在一起，你应自然地联想到该组合为正因为 5 是+4 点，而 10 为-3 点。

△你琢磨这些技巧实际花费了多少时间？

○最初，花费了大量的时间。后来，只是在旅行前练习数小时。

△在该小组的测试中失败，你震惊吗？后来怎样？

○有 10 项不同的测试。我被告知缺乏知识。我又练习了约一个月后，成功地通过了测试。

△当时该小组有多少人？

○我加入时，有 8 名成员，但最终增加到约 20 人。

△这种活动在很大程度取决于信任和忠诚吗？如果你和庄家联手，把其他成员抛到一边，其他成员怎样知道你在做什么呢？

○在后期，我们开始使用测谎器。我曾接受过，也进行过测谎器检查。在早期，没有任何测谎器，人们只能相互信任。

△在何时人们开始怀疑小组的其他成员？

○（他大笑。）很明显玩家之一正将精华部分抽走之时。

△因为关于测谎器有许多争议，所以我特想知道你是否相信测试真的有效。

○一般来讲，我相信他们大约 80%是准确的。我曾接受过 4 次并进行过 6 次测试。毫无疑问在准备和进行测谎器测试的过程中是可以获得人的信息。有一次，在我问一个问题时，我确实看到一个人面无血色。在测谎之前，之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中和之后，都会获得承认。有时你获得的信息是微不足道——例如，某人没有准确地说明费用，有时却是大问题。例如，有一个家伙在为我们工作同时正在为另一个小组工作，这就牵涉到向竞争对手传递财产情报。

△小组是作为团队活动呢，还是仅仅分散的个人使用同一家庄家呢？

○有几种版本的组合。大的小组使用这样的方式：有一个大玩家，还有几个数牌者。数牌者散布在几张赌桌上，并下相对小的赌注。当点数非常有利时，他们就会给大玩家打信号。

△这做起来不明显吗？

○是的。如果这家伙连牌都不看，怎么能数点呢？

△赌场了解到小组的存在需要多长时间？

○6个多月。我们开始大赌。我们不停地冲向高峰，不久我们就达到了最大赌额，他们也就知道了我们是谁。

△他们是知道你是同一小组的一部分呢，还是仅仅知道你一个人呢？

○他们知道我们中的个人，但是然后他们慢慢地开始联系起来，赌场雇用了侦探所，他们专门寻找数牌者。侦探所将数牌者与掷骰欺诈和吃角子机操练者归于一类。基本上，赌场不想有技艺精湛的玩家。我理解这一点。如果我开赌场，我也不愿意。

△因为数牌者不是每盘都赌，很容易发现他吗？

○即使每盘都赌，也很容易发现他。

△由于赌注大小不同——低概率的牌盘要下低赌注吗？

○是的。如果我站在拥有大笔钱的某人身后，我可以很快地说出他的优势和不利水平。

△在赌场发觉之前，你最初认为小组可以维持更长的时间吗？

○我认为如果我们更谨慎一点，小组可以维持更长的时间。问题之一是有一位成员更热心写书，而不是小组的连赢。（赫尔提到的书是凯恩·厄斯顿所著《大玩家》）具有讽刺的是，我说服了其他成员才让他担当大玩家的。这证明是小组垮台的开端。人们有被承认的基本需要。他有被承认的需要——甚至被赌场承认的需要。直到你被禁止，赌场也未承认你是个好玩家。这与市场上的交易有直接相似之处。

△让我们谈谈这种联系。

○同样的事。想被承认为最伟大的经纪人可能做不了最伟大的经纪人。自我阻碍了进程。以我之见，永远不要想成为交易场上最大的玩家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△在我谈21点与交易之间的联系前，我只是好奇：今天使用数牌的方式仍可以击败赌场吗？

○当然。如果我没有钱，毫无疑问在我心里我知道将去哪里。

△那么为什么赌场不使用更多的牌或更经常地洗牌以使得数牌不可行呢？

○首先，有关21点策略的书籍的流行，实际上给了人们赢钱的希望，帮助了赌场，而且赢钱的关键不是数学技巧，而是能够坚守这一系统的磨炼。很少有人能发展这一技巧以得到优势，更少有人能在感情上忍受损失，并仍坚守这一系统。可能500人里只有1人能经受磨炼而成功。

△你参加的那个小组，对必要的自律有没有帮助？

○是有帮助，这个小组有助于你培养自律。它就好比是一支军队——必须在某些状况下做某些事情，而且必须具备某种程度的技能。小组所要求的概率，是一种自律的过程。光是一个人，很难有那样的自律。

△所以赌场仍让通过数牌来赢21点成为可能因为更多的人会错误地运用这一策略。

○确实如此。

△玩21点的经验中你认为哪些方面有助于你成为一名成功的经纪人呢？

○在经历了大量损失仍坚信这一系统，因为我知道我有优势，这一经验在我进入交易场时给了我很大帮助。风险控制经验也非常有益。在赌21点时，即使你有优势，也会有重大亏损的时期。在这时，你必须减少赌金以避免毁灭。如果你损失了一半赌本，你就应减少一半赌注。你大幅度减退是件困难的事，但这对生存是至关重要的。

△你称赌21点与做交易是非常类似的。

○对。你所需要的全部是数学上的优势和资金管理控制，以确保你待在游戏中，其他的事顺其自然。

△在小组被发觉后又干了什么？

○在一段时期，我用同样的原则组建了更小些的小组。我保持低姿态，作为数牌者，而不是大玩家，并到其他地方玩，像大西洋城。当我厌倦了过多的旅行时，我试图找到利用概率论的其他方面。一段时间，我曾尝试扑克牌，但我发现尽管我有数学上的好牌，但我没有掌握适当的技巧。每次我有牌时并下大注时，每个人都放弃；而每次我推牌时，每个人都继续待在牌局里。

△如果我错了，请纠正我。在21点中，规则完全确定。发牌者只有抽另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一张牌或固守，取决于他的牌点，而在扑克牌中，人们有更多的选择；而且看透你的对手是一个方面。因此，即使你有数学上的优势，如果人们正确地察觉了你的心理或者你可能察觉他们的心理，你都会失去优势。

○对。你在主要方面失去了优势。摊牌是游戏的基本要素。有一位数学家关于扑克策略写了一些很好的书，但他从未玩扑克赚到钱。

△你相信有些场内商人的成功是因为他们善于察觉人们的心理吗？

○确实如此。在某种程度上，你可以感觉到另一位市场参与者何时陷入了麻烦。换言之，他正在以 1/4 的价格报盘；你就可以察觉他需要离场。所以即使你想以 1/4 的价格购买，你也要等待，因为你知道他最终会将报盘降到 1/8 的价格。然而，这种方法在我自己的交易中从不是重要的方面。我所赚的大部分钱是由于在理论价值的正确一面的结果。

△你是何时真正涉足交易的？

○当我正迂回地减少参与赌 21 点的期间，我开始研究一些期权估价模型。

△你的模型与标准模型相同吗？如布莱克—斯科尔斯模型。

○实际上，关于这种模型的论文 1973 年就发表了。我对这类文献不熟悉，所以在 1975 年我忙于构造这一模型，事实上它早已发展了。在 1976 年后期，我申请在太平洋证券交易所，想成为一个买卖未上市股票的经纪人。

△你的交易方式是什么？

○每天，我运行一个计算机程序，产生理论价值清单，它告诉我每项期货在特定的证券价格的价值。基本上，我带着这些清单在场内巡视，在任何时候一旦一项期权超出了我的理论模式时，我就买进或出售。

△所以在你首次开始期权交易时，你寻找超出他们理论价值的期权。

○对。

△那就引出了一个有趣的问题。既然理论价值是基于波动性历史波动性，那么这种方法就暗示波动性历史波动性要比隐含波动性隐含波动性能更好地表示将来的波动性吗？

○不对。实际上，以经验为根据的研究表明在预测将来波动性方面隐含波动性隐含波动性要优于波动性历史波动性。

△那么你是怎样通过对相对你的模型而定价偏差进行交易从而赚钱的呢？

○关键是相对价格。只要在所有期权价格上你坚持运用，无论你采用什么模型无关紧要。我所关注的是期权之间的价格。我将会调整模型隐含价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等现值的隐含价格就会与市场价一致。例如，如果模型表明等现值的期权价值了，但是该期权实际交易是 $3\frac{1}{2}$，那么我将提高模式中的波动性设想，这样等现值的期权也将标价 $3\frac{1}{2}$。一旦你做了那种调整，所有其他期权的价值应与市场一致。然后我只不过是购买那些便宜的期权，卖掉那些比较贵的期权。

△换言之，我们不是在谈论看看市场是否超出了模型的界限，而是谈论在特定市场个别期权是否相互之间超出了界限。

○是的。我要说的是在早期，我的大部分钱就是通过这类交易所获得的。

△除了这一事实：只有用数学模型来通过波动性历史波动性来估计未知的未来波动性以外，在使用这些模型时还有其他易犯的错误吗？

○大多数模型假定股票期权遵循对数正态分布。事实上，我发现所有金融市场的实际价格分配，倾向于比常态分配更宽厚的尾部。

△用外行话来说，你是说标准数学模型不能精确地反映股票期权在现实世界中是如何定价的，因为极度价格移动的趋势要比这些模型中标准假设暗示的要频繁得多。

○完全正确。

△这就暗示价外期权作价外期权的买方要比模型假定的更有意义。

○正确——特别是在潜在的收购状况下。

△由于这种倾向性，你不可能被误导主动出售极度价外期权的期权而不是另一种更应该出售的吗？

○是的，确定如此。在所有种类的期权中，如果你相信模型，你会出售的更多。

△这样做你亏过钱吗？

○没有。我是不断地赚钱，但这种策略——出售价外期权价外期权——只能导致不断地赚钱，直到灾难出现。那么你就全部失掉，赚一些。

△运用这种方式你没有遇到灾难，是你幸运吗？

○我幸运的是遇到了灾难，我没有被淘汰出局，即使那是可以发生的。

△能给我举一个特别例子吗？

○在 1981 年，我曾资助一位美国证券交易所的经纪人在收购状况下出售价外期权价外期权。在那笔交易中，我损失了我的 1/3 资金。感情上我处理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得很好。不幸的是，大约一周以后，在短期价外期权价外看涨期权中我又损失了一大笔。具有讽刺的是，尽管我的交易量相对较小，但一夜之间的波动是如此之大，以致损失是巨大的。在这两次收购之后，我损失了大约一半资金。

△在那时你进行了多长时间的交易？

○大约四年半。

△不知我理解的是否正确？单单这两次交易就抹掉了你在此之前上千次交易所赚的利润的一半？

○对。

△在四年里你怎样达到这一点的？

○在我入行的头二年，我有400%的收益。后来，我平均每年大约100%。

△在你遭受两次大打击的1981年怎样？

○在年底我仍是纯盈利。

△你交易的利润是严格利用定价偏差获得的吗？

○是的。投机商通常是在市场的一面。例如，他们可能价外期权看涨期权会购买价外看涨期权。同时，机构投资商可能正在填写出售长期看涨期权。在某种程度上，一个精明的市场主持者是风险转移者。他会从机构看涨期权并向投机商出售看涨期权其他看涨期权，试图平衡整个交易地位．这样尽可能少地拥有纯风险。

△你总是完全对冲交易吗？

○我总是相对地对冲交易。在收购情况下，你可能认为你在对冲交易，但价格波动如此之快，以致你并没有对冲交易。

△你提到投机商通常是期权的买方。总的来说，由于人们都愿意买期权，你认为会发生定价偏差吗？

○如果你在一系列市场内将历史波动性与隐含波动性的过去曲线进行比较，你会看到一个明显的趋势，隐含波动性要高——表明存在着那种倾向性的格式。

△这是否暗示持续地出售期权是可行的策略？

○我认为永远作为卖方是有优势的，但是我不会那样交易，因为那种方式所隐含的风险太大。但是为了答复你的问题，一般来讲，我认为期权的买方处于劣势。

△在收购时，有时会有发生的迹象——例如，某项期权突然开始超量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易？

○当然。事实上，最近几年，一些制定规章的人已开始考虑这些事情。也有一些经纪 使用称为“狼”的指示器。这些经纪人监视着市场上优先证券不寻常的价格波动，或突然放量，或价外期权的期权的隐含波动性的跳跃。这种种指示被用于可能“狼来了”的警报，可以这么说，但这不是我的方式。

△你怎样保护自己、避免这种可能性：你对某种证券持有大量的短期价外期权，怎样应对这种证券可能会出现突然的收购？

○在个别证券，你操纵高价股票发行，它倾向于在市场里已有信息。你在交易高价证券时，一般很少有突然的波动。

△你做过定向交易吗？

○可能一年有几次，当我可能对定向交易有强烈想法时。尽管这类交易想法不经常，但他们通常都是正确的。

△你能给我举个例子吗？

○当我在太平洋证券交易所交易时，我购买了成千上万的麦克唐纳·道格拉斯公司的看涨期权期权。那时，正好有几起DC-10飞机坠毁事件，有些推测说他们不会再飞了。我回家，告诉我妻子我大量购进了这些看涨期权期权。她真的吓坏了。她说：“那些飞机（DC-10）永远不会再飞了。我们将会破产。”

△这种看法是基于那时流行的新闻报道吧？

○是的。公众的恐惧达到了顶点。你可以说我妻子教会我成为一名反对者。那笔交易教会我许多关于市场的东西。当没有人接触市场时，正是你踏入的时机。

△你还记得其他定向交易吗？

○在道·琼斯指数508点大崩溃后的一天（1987年10月19日），由于市场一片恐慌和清算公司要求增加资本的双重原因，我们找不到人来执行在芝加哥交易所交易的主要市场指数［MMI］的订单。结果，我只好自己去那里进场交易。

我听到传言说芝加哥商品交易所正考虑请求交易暂停。（芝加哥商品交易所交易标准普尔公司500指数期权合同。）如果传言是真实的，这将说明是一次极端的行动。我立即跑去给办公室打电话试图查明过去交易暂停后的情况。但是，大约三十分钟后，他们没有找到任何有关情况。我感觉到芝加哥商品交易所打算暂停交易。我打电话回办公室说：“确保我们在任何交易暂停时是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头。”

△你为什么想做多头？

○因为恐慌与现实完全不相符，我必须成为买方。我们有一种哲学；永远设法为市场提供头寸。商品交易所最终暂停了交易，大约三分钟后一位代办行的经纪人想获得1百批卖出订单的报价。市场正在290交易，所以没有人报价。我报了价285，他卖给了我1百手。几分钟以后，他以同样的价又卖给我50手。这些是在285价位成交的唯一交易。那天市场以400报收。

△当然，事后看来，这是一笔伟大的交易——你以低价买进。但是由于恐慌与现实不相符的购买原理不得作为道·琼斯指数跌破500点以上的前一天做空头的理由吗？

○那笔交易的时机是有一个特别的事件：芝加哥商品交易所打算暂停交易。

△还想起其他的定向交易吗？

○在1991年元月15日布什向侯赛因发出最初午夜最后通牒期限的早晨，我在证券市场做多头。每个人都认为如果开战，市场将会下跌150点。我认为，“此次战争会那么糟吗？”

△你设想布什一旦可能就会行动吗？

○我的设想是不确定性已减少，因此我只得做多头。我的策略是在最后期限前一点购进一半交易量，在开战后购进另一半。

△在开战前购进一半肯定证明是正确举动，但你记得吗？你为什么不等到真正开战之后整个购进呢？

○这只是市场恐慌和不确定性的问题。我的首席经纪人将那笔交易放在了LTG科目。几年以后，我批评我的一位套利经纪人，他想做纯空头。我说道：“你是怎么想的，你是上帝的亲属吗？”所以将那笔交易放在LTG科目是他取笑我的方式。

△在开战后你又购进了另一半交易量吗？

○没有。如果市场开盘下跌我会购进，但相反市场开盘大幅上涨。

△那么，你的主要利润不是来自定向交易吧？

○标准普尔公司500在大约30分钟增加到接近400万美元，这当然对我们那一天的盈方有帮助。但总体来看，我可以说这类交易仅占我公司整个交易利润大约5%。我们的主要方法仍是买进低值证券，卖出高值证券。这又全回到了赌21点的哲学：如果在长远看来你有优势，那么你进行许多交易，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会赚更多的钱。

△你改变了你的策略吗？不再是购买便宜的期权出售比较昂贵的这一基本概念了吗？

○速度变得越发重要；策略变得越发复杂。

△这是因为简单些的交易已一去不复返了吗？

○这永远是赛马，除非你跑得非常快，否则他们就会赶上你。

△你现在只是集中于市场间的交易，而不是市场内的交易吗？单一市场的定价偏差已消失了吗？

○确实如此。如果你不在整个市场交易，那么你的资本收益会很少。

△有许多大公司，如 CRT 公司都使用同样的交易策略。你没有发现自己在同他们竞争同一类交易吗？你怎样避免相互妨碍呢？

○你必须要意识到是谁在驱动着市场。如果不是机构们想做交易的话，我们谁都不会在这里。他们需要改变他们的风险面，而我们就在另一面。我们不同于你所提到的其他公司，我们追求不那么明显的对冲。

△那是什么意思？

○这是我作为场内经纪人时期的结果。我曾是最慢的场内经纪人之一。因为其他的人都是先进入初级市场。我只得另寻途径。我总会最终在关系不是很紧密的市场对冲对冲。例如，如果 OEX 期权定价高，套利经纪人是卖方的话，他们会在标准普尔公司 500 对冲他们的成交量。相反，我会最终在纽约期权交易所和主要市场指数（MMI）对冲成交量，因为其他 OEX 经纪人早已瞄上标准普尔公司 500 了。（OEX 合约是基于标准普尔公司 100，标准普尔公司 100 同 500 有极其紧密的关系，而同其他证券指数如纽约期权交易所和主要市场指数就不那么紧密了。）

△领略了你的操作后，很难相信你仍是最慢的经纪人之一？

○噢，可能不再是了。现在我们已高度自动化了。但我的场内经验使我们更多地倾向于寻找不那么明显的市场来对冲交易。我们在相互关系不密切的市场间寻找交易机会。

△你总是将贵公司的所有成交量都进行对冲交易吗？

○我试图拥有零变数增量的投资额（在市场上相对直接波动被对冲的投资额）。公司投资额的净变数增量（即：合同等值物是净多头或空头），每次任何经纪人进行新的交易时每 2 秒进行一次再评估。有一套反馈程序，所以每个经纪人都即时知道这一信息，因此也就知道往那个方向倾斜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△换言之，如果公司的纯交易地位是多头，经纪人倾向于寻找需要用引起跌风的偏向来填补的定价偏差。

○完全正确。实质上，每个经纪人都是在按公司的策略变。

△每个经纪人负责自己的对冲交易吗？

○不是。我们有25名经纪人，其中一人负责对冲交易（即：确保公司承受价格变动的风险尽可能接近零。）你可以说他是“空中交通管制员。”

△所以每个经纪人都可以购买他们认为便宜的并出售他们认为贵的，即使是单向交易，因为他们知道那位“空中交通管制员”会确保公司的纯交易地位接近于中立。

○完全正确。当一项交易有利时，做这笔交易的一部分费用就是你得将一些优势让给别人，以便对冲交易。这一系统的妙处就是对冲交易的费用非常少。

△冲销购进（购买股票，对应地出售看涨期权）常常被创立为交易策略。我们都知道，进行冲销购进同出售股票出售权是相等的。进行冲销购进，而不是做空头的股票出售权，有什么策略上的道理还是推崇前者是因为它有二份佣金，或者是语义上的原因——就是说，尽管两种交易是相等的，而冲销购进听起来风险要比做空头的股票出售权少？

○我不知道怎样清楚地表明有时对公众所犯下的欺诈。经纪人所推崇的许多策略根本就不符合他们客户的利益。当我在冲销购进交易的另一面时，我也几乎感到羞愧，因为很显然客户是在误解下进行操作。

△那么你认为任何想做冲销购进的人仅仅出售股票出售权日子就会好过，假设他计划同时开始清理股票和看涨期权期权交易？

○正确。如果你想保证低等的策略，那么就做冲销购进。

我永远也弄不懂这种逻辑……

你已经明白这一花招了。

△在期满时，优先股票上的微小波动会对某项期权到期时是盈利或不盈利产生巨大差别。似乎拥有大量期权的人们有巨大的诱惑力试图影响到期的股票价格，会这样吗？

○我在太平洋股票交易所做经纪人时，有两位小的做市商想将某种特定股票的价格限定在定价。他们想在截止日出售股票并确保所有的股票出售权和看涨期权期权都一文不值。他们在该方案中谋求到了一位大做市商的支持。这位大做市商同意同他们联手将该股票限定在定价。相反，他采取了不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易地位，将那两位逐出了局（对这段回忆他哈哈大笑）。

实际上，在接近和清算时股票存在着这种自然趋势。几年前，我做了一些统计工作，《华尔街日报》引用过。投机者倾向于在较现值有利的看涨期权期权上做多头；他们通常在期满前出售他们的期权，因为他们并不想执行这些期权。例如，让我们举例说一种股票以 60 $\frac{1}{2}$进行交易。未结清权益大部分将在 60 看涨期权期权。在 60 看涨期权期权做多头的公众在期满接近时会倾向于出售。做市商将会在这笔交易的另一面，然而为了对冲交易，他会出售此种股票。这一连串的事情会在期满时推动最接近的定价。我从统计上发现，股票在期权截止时是预计的两倍，可能会在清算价一美元的$\frac{1}{4}$之内，如果没有其他关联的话。

△你利用了这种发现吗？

○是的，我们采用了这种策略，因为它提供了优势。

△对于非专业做期权交易的人有什么忠告吗？

○OEX 远程自动执行系统（RAES）是公众的优势。该系统提供了 10 秒钟左右的自动执行。

△你为什么说是公众的优势呢？

○因为做市商一致同意在市场的另一面。当市场变得极其易变时，做市商不能迅速地掌握这些报价。因此，公共商户在这类市场上会有极大的优势。

△如果一位客户可以使用自动报价系统，他为什么还去公开喊价呢？

○远程自动执行系统（RAES）仅接受十份合同的订单或更少，如果订单没有超过这一限度，客户一般使用这一系统会好过些。

△一位成功的期权经纪人的主要特征或品质你认为是什么？

○你不能听信新闻。你必须尊重事实。你需要使用一种逻辑性的方法并有毅力来使用它。你必须有能力控制你的情绪。

△还有其他吗？

○坚韧不拔。你需要努力获取理论上很少的优势而不是本垒打。

△最可能早就成为成功的经纪人的性格特点是什么？

○以我同我所雇佣的经纪人的经验，我会说成功的 21 点、国际象棋和桥牌玩家更可能符合一位好的期权经纪人的形象。

△你发现人们对市场存在着哪些误解？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○他们倾向于听信谣传。他们过于热衷谁在购买或谁在卖出。他们认为这类信息是重要的，然而它几乎是毫无意义。

△你认为过去在赌21点团队的经历影响着你朝着团队交易方式迈进吗?

○那种经历对成功组建交易团队是有益的。

△认为你会成为团队经纪的头儿而不是单个的经纪人，你才进入该行业的吗?

○实际上认为我会使一切自动化，一部机器将会做一切，我才进入该行业的。

△你是什么时候意识到这不会发生的?

○我至今也未意识到。我仍在努力。我们奖励自动化的人。我们想要人们朝此目标而努力。

一些人们喜欢说："即使糟糕的系统，如果有良好的资金管理也可以赚钱。"这种论点完全是一派胡言。所有的良好资金管理对糟糕的策略所能做的就是确保你更缓慢地输掉钱。例如，从来没有一种资金管理系统是为了玩轮盘赌钱而设计的，因为你没有优势。(机会是均等的，但零和双零使赌场绝对有利。) 事实上，如果你采用糟糕的策略（你毫无优势的话)，你胜出的最好机会就是运用不良资金管理的极端办法——将所有风险放在一笔交易上。为什么呢?因为你在不利情况下玩得越长，最终财务上破产的可能性就越大。

或许成功交易的最基本需求就是你必须有一些明确的方法，或者，换言之，一种使你有优势的具体方式。这种方式可以购买定值低的证券并出售定值高的证券，就像赫尔那样，或者也可以是一些选择价格定向交易的好于可盈不亏的方式。如果没有这种方式或优势，你最终会输，因为机会在交易花费前是50：50。如果你不清楚你的方式，你就没有方式。(顺便说一下，由于你的堂兄的劝告而购买一种股票，不算是一种方式。)

赫尔的谈话亦有助于强调有优势赌博和下注或交易之间的区别。市场的参与者或许正在赌博。如果你没有一种方式（即：优势)，那么交易就完全如同在赌场下注一样的赌博了。对于经纪人幸运的是，赌场可以禁止玩家因为他们过于精通了，而市场没有办法清除熟练的经纪人。因此，如果你能发明一种方式击败市场，没有交易所会走到你面前，说："我们已注意到你赚了太多的钱了。你不能再在这里交易。"

一旦你有了一种方式，你仍需要资金管理来防止微小的不利因素将你逐出局外。记住即使你拥有优势，你仍会输掉所有的钱，这是至为关键的。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，下注或交易的规模必须小到使这种事情发生的可能性非常低的水平。所以合适的引语是“由于糟糕的资金管理，即使是好系统也会赔钱”，而不是对在本节开始时引用的主题的恣意歪曲。

同一主题在凯恩·厄斯顿所著《大玩家》中有丰富多彩的描述，该书是有关21点小组的事，赫尔在谈话中曾提到：

听着巴里讲述他的恐怖故事，凯恩想起几周前的一天，一位数牌的经纪人朋友来到他的寓所谈论他最喜欢的话题——失败。由于几年前极端不利的摆动导致他个人在拉斯维加斯的失败，该位非常谨慎地接触21点。他警告凯恩小组不断增加的下注水平的危险性。“那些摆动是疯狂的，肯尼。我告诉你，他们可以真的伤害你。要小心。迄今为止，你们这一伙是幸运的，但这些摆动也是存在那里的。”

赫尔运用于交易和21点的另一个训诫就是如果你有赢的方式，你必须有信心即使在失败的期间要坚持运用。然而，其窍门就是减少下注或交易规模从而降低风险，这样风险和股本之间比率仍保持相对地恒定不变。

尽管赫尔主要是位市场间套利经纪人，但他不时也做定向交易，而且一般都相当成功。赫尔对定向交易的规则，尽管没有清晰地表述，但从他的谈话中可推断出：

1. 偶尔交易而且只有在你有强烈的想法时；
2. 在主导新闻报道的反面进行交易；
3. 交易时机要与有可能导致恐慌的事件同步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰夫·亚斯

策略数学

杰夫·亚斯于 1981 年在费城证券交易所开始成为一名期权经纪人。他对期权交易的机会是如此着迷，以致怂恿好几位大学朋友尝试交易生涯。在 80 年代初，他将这些朋友中的 6 位培训成经纪人。在 1987 年，亚斯和他的朋友联合组建了海纳国际投资集团。该公司发展迅速，现已有 175 名雇员，其中包括 90 名经纪人。今日，海纳国际集团是世界上最大的期权交易公司之一，也是最大的方案交易实体之一。

亚斯通过标准期权价格模型的复杂精妙之处，寻找出市场无效的微妙之处。然而，亚斯的方式的实质并不是需要一个更好的模型，而是更强调运用数学去掉博弈论，最大限度地获胜。对于亚斯来说，市场就像是一场大扑克游戏，你必须非常密切地关注你对手的竞技水平。正如亚斯在他的扑克比喻之一中所说，“如果你是世界上排名第六的扑克牌手，你与排名第五的一起玩，你肯定会输。反过来，如果你的水平一般，而你同弱手一起玩，你肯定会赢”。

亚斯将把他对交易另一方对手的技能和知识的看法作为要考虑的因素，并相应地调整他的策略，他情愿基于他认为消息更灵通的经纪人的行动而克制或更改自己的市场看法。

亚斯思维敏捷，说话像连珠炮。我们在交易结束后在他在费城的办公室里开始此次采访，在当地的一家餐馆结束此次采访。尽管我对亚斯挑选餐馆的能力表示怀疑（它很快就变得显而易见了），但食物是丰盛的。不幸的是，食物的质量以餐馆受欢迎的程度，以及噪声水平是相符的，使得我的录音，需要中央情报局来破译才行，我们似乎好像对周围的就餐者显得有点奇怪，他们离开时禁不住要问问我们为什么要对餐桌的谈话进行录音。

△你是何时对市场感兴趣的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○当我还是孩子时。我喜欢股票市场。我经常抢过父亲手中的报纸来查找股票报价。

△你在儿时买卖过股票吗？

○我喜欢电视快餐。第一次我试了试斯旺森电视快餐，它是如此美味，是一大发明，所以我想购买这种股票。我发现斯旺森由坎贝尔公司拥有，我要我的父亲为我买了10份该股票。

△你仍喜欢电视快餐吗？

○是的，我还喜欢所有的航空食品。我同意琼·里弗斯的话。她说她对任何声称不喜欢航空食品的人都表示怀疑。

△我不敢肯定我以后是否还会想与你一起进餐。在你购买股票后，坎贝尔公司怎么样？

○股价一直没变。

△我不感到奇怪。

○但它最终还是上涨了。如果我再持它30年就好了。

△那是你的第一次股市交易吗？

○是的。

△那时你多大？

○11岁。

△儿时你买过其他股票吗？

○在我大约13岁时，我购买过东方航空公司的股票。那时我飞往佛罗里达，我认为它是一家很好的航空公司。我还买过一家房地产公司，但它最终破产了。我总是失败。我记得我父亲对我说过："在你购买之前，股票流通了很长时间，不会因为你购买，它就会突然上涨。"

在高中时，我发现了期权。我核查了期权的收盘价，并发现我认为是巨大的定价偏差。例如，英国铝公司收盘价在49美元，而45看涨期权仅比50看涨期权高$2\frac{1}{2}$美元交易。买进45看涨期权，出售50看涨期权，如果该股票下跌4美元或更多，我只会损失$2\frac{1}{2}$美元，如果该股票上涨1美元或更多，我会赚$2\frac{1}{2}$美元。它好像是一笔不错的赌局。我说服了父亲替我做这笔交易。该股票上涨了，这笔交易成功了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△在此之后在高中时你做过其他期权交易吗？

○没有，我发现报纸上刊登的期权收盘们是最后一笔出售，它是已过时的。例如，一种期权在那天收盘时可能是递价 11/报价 12，但如果最后一笔出售是 13，那么报纸就会刊登这个价格。一旦我发现这些报价是不真实的，我意识到我发现的大部分交易机会是不存在的。

△在高中你是怎样知道期权的？

○我父亲工作的公司在上市时发出了认股证书。我请求父亲向我解释了认股证书。既然认股证书仅仅是一种长期期权，我就明白了基本概念。

△在你大学毕业后，你是继续求学，还是直接工作呢？

○我的计划是拿出一年时间周游全国。但是，我后来却到一家投资公司去面试，我不会说出公司名字。面试我的是期权部的头。我想可能是我冒犯了他，我没有得到那份工作。

△既然你没有提那家公司的名字，你为什么不更具体些？

○好的，我们的谈话是这样的：他说："那么，你认为交易期权你可以赚到钱。"然后，我告诉他在期权市场我认为赚钱最重要的是什么。他问我："你知道今年 IBM 公司的高点和低点吗？"

我回答道："我认为低点是 260，高点是 320，但这是毫无意义的。如果你把时间浪费在想这些上，那你就完全在错误的道路上了。"

我说："好极了！雇我吧，我会向你解释它为什么没有意义。"

接下来的谈话中，他告诉我，不知道贝塔尔系数的定义是什么，(那是个技术上的名词，用以描述一只股票相对于大盘的波动。）他说："我不想去理会那些事情。"

我说："天啊，用了我之后，我会告诉你那到底是什么东西，以及要怎么力用。"说来奇怪，我竟然没有得到那份工作。(对这段回忆，他开心大笑。)

△我知道你是让扑克牌热心的爱好者并将许多该游戏的策略用于期权交易。你是何时开始对扑克感兴趣的？

○我在大学时开始玩扑克。我的朋友和我非常认真地对待扑克。我们知道长远看这并不是运气游戏，而且极具技巧和复杂性的游戏。我们对这种游戏运用了数学的方法。

△我没想你曾玩过赌场上的扑克牌。我很好奇，在玩家的技巧水平方面典型的拉斯维加斯赌局怎么会失败呢？

○在典型的八人牌局中，平均而言，三人是职业的，三人是半职业的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二人是游客。

△那听起来肯定游客的机会不太好！

○你必须是位很好的玩家，才能长期获胜。

△既然如此高的技巧，你作为胜者而离开的百分比是多少？

○一般来讲，我猜想大约55%的机会我会赢。

△你输了时感到懊恼吗？

○根本不会。我知道我的打法是正确的，我明白对于波动性你是无能为力的。在我输了时，我很少事后责备自己，因为我知道短期内大部分波动都是由于运气，而不是技巧。

△扑克牌的策略主要是记住每手不同组合吗？

○不是，记忆只起很小的作用。充分了解概率知道哪几手打，哪几手不打是至为重要的，但那仅是基本知识。一位真正厉害的扑克牌手懂得适当的下注策略。你的对手下注时，你得到什么信息？你下注时你泄露了什么信息？你不下注时你泄露了什么信息？实际上在培训我们的期权经纪人时我们就运用了扑克牌策略，因为我们认为相似之处非常大。我相信如果我能教会受训者关于扑克的正确方法，我也就教会了他们交易期权的正确方法。

△你能给我举个具体例子吗？

○假设你肯定你有一手最好的牌，而且最后一张牌已发完。你会怎样做？一位经纪新手会说，“我会最大限度地下注。”然而，那常常并不是正确的举动——即使你肯定你的对手会叫牌，为什么呢？因为有时当你不叫时，他会下注，使你有机会提高赌注，在这种情况下你会将赌注翻番地赢回。如果你认为他下注的概率超过50%，你不叫境况会好些。使用这一策略，有时你肯定可以赢得单倍赌注，不会多赢一些钱，但更经常的是，你会翻番地赢回赌注。长远看来，你的境况会好。所以当你有一手最好的牌时下注可能看起来做得正确，但常常还有更好的打法。

△与期权交易的相似之处是什么？

○适用于扑克牌和期权交易的根本概念就是主要目标不是获胜的次数，而是最大限度地获利。例如，假如你有机会以3（美元）购买100看涨期权美元的看涨期权你认为价值是3 $\frac{1}{4}$，预计盈利2500美元。大多数做市商会说你只要以3（美元）购买期权并设法搁死利润。然而，在现实中，该决定并非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么简单。例如，如果你估计有60%的概率可以$2\frac{3}{4}$的价格购买相同的期权，你最好的策略就是设法以$2\frac{3}{4}$购买，即使这样做意味着你有40%机会可能完全错过这笔交易。为什么呢？因为你有60%的机会赚5000美元。因此，长远看，你平均可赚3000美元（5000美元的60%），这要比确定的2500美元要好。

△当你首次开始买卖期权时，你就清楚这一相似之处吗？

○是的，扑克世界是如此有竞争性，如果你不充分利用每项优势，你就无法生存。我在进入期权市场内时，去掉就完全明白这一概念。我通过玩扑克所学会的有关期权交易的策略要比我在大学经济课所学到的总和还要多。

△对于扑克策略和期权交易之间的相似之处，你还能举其他的例子吗？

○我们给所有受训者的一个典型例子就是：假定你正在玩7张纸牌游戏，这是最后一轮下注。你有三张暗牌，四张A明牌；你的对手有草花2，草花3，方块9和黑桃Q明牌。你以四张A明牌占上风。我们问的问题是："你下什么注？"典型的回答是："我会最大限度地下注，因为我有四张A，我获胜的机会是巨大的。"正确的答案是……

△你放弃，因为如果他不能击败你，他会摊牌，如果他能击败你，他会加注，你会损失更多。

○正确。他可能会有草花4、5、6。你不能赢到任何东西，你只能输。他知道你有什么，而你不知道他有什么。

△那么对于期权交易的相似之处是什么？

○假定我认为某项期权价值3美元。一般我会在$2\frac{7}{8}/3\frac{1}{8}$数字有问题的价格煽动市场（即在$2\frac{7}{8}$作为卖价，在$3\frac{1}{8}$作为卖价）。然而，假设有一位我怀疑有信息灵通的经纪人要我对该期权进行报价。要是我报出很小买卖差价，那就不能赚到什么，因为如果我报出的价格正确，那他根本不来买卖，要是报出错误的价格，他就会交易，而我会赔钱。

同样的道理，如果一位信息灵通的经纪人对一项期权递盘高于我认为的价值许多的话，他递盘高很有可能是因为他知道我所不知道的消息。因此，我不会处于那笔交易的另一边，即使这看起来是一笔诱人的出售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题是，期权交易的决定应基于条件概率。我可能认为某项期权价值 X，但现在另外有人想以 X+Y 价格递盘，那么我要更改我对该期权价值的估计。我们试图教会我们的经纪人，任何看起来显而易见的都要核查两次，还是多核查几次。

说明这一概念的极好例子就是几年前由费希尔·布莱克提出一个猜谜，他以建立布莱克—斯科尔斯模型期权价格模型而闻名。想象一下你正在参与“让我们做笔交易”节目，你在三扇门中挑选一扇门。你挑选了一号门。蒙蒂·霍尔说：“好了，卡罗尔，打开二号门。”大奖并没有在二号门里。蒙蒂·霍尔当然知道大奖在那个门里。他玩这个游戏的方式就是他从来不会打开有奖品的那扇门。现在他转向你问道：“你想转向三号门吗？”你想选定一号门还是想换一个呢？”（致读者：在阅读下去之前，你可以想好你自己的答案。）

△明显的答案似乎不会有任何区别，但这么说明显不对。

○正确的答案是你永远应该转向三号门。奖品在你没有挑选的那俩扇门的概率最初 2/3。蒙蒂打开那俩扇门时，里面并没有东西的事实并没有改变最初的这一概率，因为他总是打开错的那扇门。因此，如果奖品在那俩扇门之一的概率最初是 2/3 的话，那么奖品在那俩扇门中未被打开的那一扇的概率仍是 2/3。

△我不明白。多年来上百万人观看过这个节目，还没有人意识到换门得奖的概率竟然变得很高。

○你要记住你正在谈论的这个节目里人们都要戴着滑稽的兔耳朵以被挑选出来。

迷惑人们的是这个过程不是随机的。如果蒙蒂随机地选择两扇门之一，奖品不在被选中的那扇门里，那么两扇未被打开的门之间的概率确实是 50：50。当然，如果他随机地挑选两扇门中的一个，那么有时奖品就会在被打开的门里，但这从未发生过。关键是他不会随机地选择一扇门，他总是挑选错的那扇门，那就改变了概率。这是有条件概率的典型例子。如果奖品在二号门或三号门的概率是 2/3，假如不是二号门，那么是三号门的概率是多少？答案，当然是 2/3。

更讽刺的是，在我采访杰夫·亚斯四周后，《纽约时报》刊登了一篇关于同一个节目的文章。玛丽琳·范斯·萨文特在她的专栏，答复读者的问题时，正确地做了解说之后，收到了近一千封来自哲学博士的批评信件（而且内容错误），主要来自数学家和科学家。时报的文章也为她自己招致了大量致编辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信件。其中一些信件清楚易懂地而又有说服力地解释了正确答案，转录如下：

致编辑：

关于“蒙蒂·霍尔之门后：猜谜争论和答案?”（见7月21日头版）：这个猜谜涉及三扇门，二扇门后有山羊，一扇门后有汽车，人们在理解正确答案有困难的一个原因就是该问题只使用了三扇门。这使得假定的，但并不正确的选择汽车的概率（2:1）看起来更接近实际概率（3:1），所以直觉上理解答案是困难的。

为了更好地解说答案——表演者应该在节目主持人蒙蒂·霍尔打开另外两扇门中的一个后，上节目的人应该改换另一个——我们不妨假设该游戏有100扇门，99扇门后是山羊，一扇门后是汽车。

当开始选择时，表演者会意识到选中汽车的机会是低的（1:100）。如果后来蒙蒂·霍尔打开了98扇是山羊的门，很显然汽车在未被打开的门后的机会是高的（100:99）。尽管只剩下二扇门（表演者选中的一个和未被打开的一个），但是两道门后有车子的概率，却不再是各半。对大部分的人来说，直觉的反应是舍弃原先选定的那扇门。

科瑞·富兰克林

1991年7月23日于芝加哥

致编辑：

从我的学生时期想起，当你遇到复杂的，迷惑人的概率时，考虑一下输的机会，而不是赢的机会，便会有帮助。

在三扇门中有二扇门后是山羊。因此，从长远看，每选三次，就有两次选中山羊。一扇是山羊的门被排除了。你原先选的那道门遇到山羊的概率就是2/3。这就是为什么要换门的原因。

卡尔 V. 阿曼尼克

1991年7月22日于圣地亚哥

最后是这样一封！

致编辑：

贵报7月21日头版关于蒙蒂·霍尔猜谜的争论忽视提到门后选择之一：宁可要山羊，不要汽车。山羊是可爱的动物，而停车却可能是个问题。

劳尔·西格尔

1991年7月22日于纽约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题是你的感觉欺骗了你。你最简单的反应是一号门和三号门的概率是 50：50。然而，在仔细分析后，你会明白转换具有巨大优势，尽管最初并不明显。其寓意就是在交易中，尽可能地从多角度来研究形势是重要的，因为你最初的反应可能会是错误的。很明显，结果将是是无钱可赚。

△你能给我举个交易的例子，说明原先明显的决定是错误的吗？

○假如一种股票以 50 美元交易，有一家机构来报价以 $4\frac{1}{2}$美元出售 500 手 45 看涨期权。在这类情况下你的本能反应是："好哇！我以 $4\frac{1}{2}$美元购买看涨期权，以 50 美元出售股票，锁定$\frac{1}{2}$美元的利润。"在现实中，该机构对看涨期权报价 $4\frac{1}{2}$美元的原因十之八九是因为该股票肯定要下跌。

△这种情况出现过吗？就是说，机构报价以低于内在价值的价格出售期权（最低理论价值，它相当于股票价和定价间的差价——在亚斯的例子里是 5 美元）

○经常出现。

△我不明白。以低于内在价值的价格出售期权的动机是什么呢？

○在我给你举的例子中，该机构非常肯定该股票会在低于 $49\frac{1}{2}$美元进行交易，因此 45 看涨期权的 $4\frac{1}{2}$美元的价格并非是毫无道理的。

△即使他们有充足理由相信该股票会下跌，但他们对时机怎样那么肯定呢？

○直截了当的答复是他们知道他们有 1 百万股要出售，所以他们不得不从 49 美元提供该股票以便脱售掉这个数目。这都归结于条件概率。假如这家机构以低于内在价值的价格出售期权，这很有可能——他们是如此天真，他们实际上给你开出了一张毫无风险的 25000 美元的支票，或者他们知道你所不知道的东西？我的答复是，即使他们想做这笔交易，你注定要输。

在我刚开始时，我总是低于内在价值的期权的买方，认为我会有锁定的利润。我不明白为什么场内其他精明的经纪人不踊跃做同样的交易。我最终明白，精明的经纪人不购买这些看涨期权的原因，在于它们是亏损的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△如果不是非法的，机构为什么不定期在清理他们的交易地位前出售看涨期权？这似乎是缓冲现存大量成交量的简易方法。

○事实上，那是常用的策略，但做市商已经知道了。

△你在该行业十年里期权市场发生了怎样的变化了？

○在 1981 年我首次开始交易时，赚钱你所需要的就是标准布莱克—斯科尔斯模型和常识。在 80 年代初，基本的策略就是设法在相对较低的暗含波动性时购进期权交易，在较高波动性时出售相关的期权。例如，如果对某种特定清算看涨期权一大宗买单将暗含波动性推至 28%，同时同一股票中的另一种看涨期权正在 25%交易，你就会出售高波动性的看涨期权，并购进低波动性的看涨期权来补充。

△我认为这类差异的存在是因为那时市场相当无效。

○正确。当时，许多期权经纪人仍不完全理解波动性和基本期权理论。例如，如果某种看涨期权在 25%的波动性交易，这对于该股票的期权来说相对较低，许多经纪人不理解购买其看涨期权不是什么大胆的行为。如果你对该股票悲观，你仍可以购买该股票购权。同时出售该股票，形成相当于多头购买的混合交易地位。更具有数学头脑的市场主持者理解这些相互间的关系并能够利用价格的积分赚钱。现在每个人都理解这些关系，你不会再看到这种情况了：同一种股票的不同期权在交易时具有较大差距的波动性——除非价格上的这种差异有着良好的根本原因。现在人人都理解了波动性，主战场便转移到期权价格的扭曲上。

△你可以解释一下你所说的“扭曲”的意思吗？

○举例说明。今天 OEX 的价格是 355。如果你查查期权报价，你会发现市场上 345 股票出售权要远远高于 365 看涨期权。（标准期权价格模型实际上会将使 365 看涨期权的价格稍高于 345 股票出售权。）

△期权价格总是朝同一方向扭曲呢？换言之，价外期权的股票出售权总是高于相等的价外期权的看涨期权吗？

○大多数时候，股票出售权会高，而看涨期权会低。

△这种定向的倾向性有逻辑上的理由吗？

○事实上有两种逻辑上的理由。一种我可以告诉；另一种则不能告诉你。一个基本原因就是价格下跌产生金融恐慌的概率要远远大于价格上涨。例如，你会经常看到道·琼斯指数一天下跌 500 点，而道·琼斯指数一日上涨 500 点则不大可能。由于市场的特性，一场灾难的机会总是远远大于一夜暴涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会。

△市场是由于这个原因而将股票出售权的价格远远高于看涨期权的价格吗？

○不是的。市场直到1987年大跌之后才将期权那样定价。然而，我一直认为巨大下跌的机会要远远大于上涨的机会。

△你得出这一结论是在对市场历史研究的基础上得出的吗？

○不是，没有那么复杂。仅仅观察市场，我注意到价格下跌时要比上涨时更快、更强劲。

△这一定向倾向性仅适用于股票指数期权？或是也适用个股期权？

○大多数主要股票的期权都是那样定价的（即：股票出售权要比看涨期权贵），因为出现意外下跌要比出现意外上涨的可能性大得多。但是，如果某种股票有收购的传言的话，那么价外期权的看涨期权要比价外期权的股票出售权定价高。

△你的经纪人是利用你的期权定价模型而做出基本交易决定吗？

○任何人的期权定价模型，包括我自己的，都太简单，不能充分反映真实的世界。你无法建立一种模型可以接近于像市场那样信息灵通。我们培训我们的做市商理解构成我们模型的基本假设以及为什么这些假设太简单了。然后我们教会他们更复杂的假设和他们的价格含义。至于什么是适合的假设总是需要判断。我们相信我们可以将任何聪明、思维敏捷的人训练成经纪人。我们认为经纪人是后学的，而不是天生的。

△那么实际上，你从模型的预测开始做起，然后随着当时情况的变化，依自己所相信的各种模式假设靠经验去判断？

○完全正确。

△这一判断过程是怎样进行的，你能举个例子吗？国民现金出纳机公司（NCR）就是现在的例子，它是AT&T公司的收购目标。AT&T公司出价是110美元，而目前股票的交易大约是106美元。如果收购成功，股票的买方可赚约2美元。（在目前价格和收购出价之间差价的大约一半是持有股票的利息花费。）另一方面，如果收购失败，那么股票将大幅度下跌——基于目前市场估计大约跌至75美元。在这个特殊的例子里，相对难得的看涨期权实际上是毫无价值的，因为该股票不可能超过110美元。另一方面，更加价外期权的90股票出售权在收购失败时有机会赢得巨大价值。因此，在这类情况下，价外期权的股票出售权将定价高于相等的价外期权的看涨期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换言之，这个例子说明了，期权价格模型会在真实的世界中产生很严重的误导。

○正确，因为标准模型假设任何单个上下摆动概率是 50：50。然而，此间的情况并不是那样因为价格大幅下跌的概率要比价格大幅上涨大得多。

一时，数学类型交易直接偏离了他们的模型，像我刚才讲到的那种情况下，他们会出售价外期权的股票出售权因为他们似乎定价过高了。但是直觉型会关注形势并意识到该股票有经历大幅下跌的可能性（即，万一收购失败)。运用常识方法的经纪人结果会从数学类型处购进价外期权的股票出售权并赚去他们所有的钱。最后，数学类型流行起来。

△在你日常运作中，你基本上开始看模型，然后进行某种心理调整吗?

○完全正确。我们的基本理念就是我们相当尊重市场意见。例如，如果我们认为某种期权值 2 美元，一位有知识的做市商正出价 $2\frac{1}{2}$美元，我们就假定十之八九他是正确的，因为他交易一种股票，而我们交易 500 种。然后，我们将设法弄清楚他为什么出价 $2\frac{1}{2}$美元。如果我们能弄明原因，我们不同意的话，那么我们可能会出售该期权因为它高定价。但是大多数时候我们会认为他知道得比我们多，最后我们会调整我们在该股票上的其他期权的价值，然后购进这些其他期权或股票本身。

△在有人以偏离理论价值的价格出价，使你在调整你的期权价值时，你是不是只是单纯地认为他对某家公司了解比你多?

○是的，信息的流动并不是完美的，就像他们在金融 101 教会你的那样。常常是消息先在期权市场出现。许多这些公司内销股票事件涉及期权，而我们是亏钱的人。

例如，今天他们抓获了一名马里恩（Marion）实验室的雇员，很明显他知道内幕消息：陶氏（DOW）打算出价收购该公司。该人以 1 美元价格购买了 7 月 25 日 500 看涨期权（总计花费：50000 美元)，然后第二天期权价值达 10 美元（总计交易价值：500000 美元)。在过去的日子里——在期权之前——知道这类消息的人会购买股票，即使假定 50%的毛利，利润百分率也不会有那么大。但是，现在知道内幕消息的经纪人通过购进期权可以大幅度地增加他们的利润杠杆。有时我会为这些人感到遗憾，因为直至最近对公司内销股票的猛烈曝光之前，我不能肯定他们许多人是否意识到他们正违反法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律。但是由于他们首先进入期权市场，所以我们在交易另一方就成了被击中的目标。

△我不明白。难道证券和交易委员会（SEC）不会在宣布收购时仔细检查订单流量以确定没有可疑的订单吗?

○是的，他们就是这样做，他们在抓获内幕消息交易人非常有效。他们在向交易另一方返还资金方面也更有效了，在过去，这一过程需要相当长的时间。

一个著名的例子涉及圣菲公司（SantaFe)，这是1981年科威特人收购目标的一家石油公司。在当时，股票的价格是25美元，场内期权经纪人以1/16美元供应了1000股35看涨期权的订货。此后不久，股票从25美元暴涨到45美元，期权从1/16美元涨到10美元。场内经纪人实际上一夜之间损失了近100万美元。尽管他们最终追回了他们的钱，但花费了几年时间。如果你是一位做市商，破产了，等待着讨回你的资本并不令人愉快。你生活在担心之中，恐怕你会成为将期权售给某个消息灵通人士的人。

最终，人人都会被击中，因为如果你想完全避免，那么你就会放过许多良好的交易机会。一句话，如果你太保守，你就做不成任何交易；如果你太贪心，你就会被多次击中。关键是设法在两者之间保持平衡。

△你能举一个你最近被击中的例子吗?

○燃烧工程公司的期权在太平洋海岸交易所交易。该期权很少交易。一天早晨，我们接到了场地经纪人（交易所雇员负责处理订单不平衡）的电话，他说有购买几百份期权订单并询问我们是否想成为另一方。该股票在25美元左右交易，我们同意从大约$2\frac{1}{2}$美元价格出售300份25看涨期权。十分钟以后，该股票的交易暂停，宣布该公司已被一家欧洲公司收购。当几分钟后交易恢复，该股票重新开盘39美元，在几分钟里，我们损失超过350000美元。结果证明买主是收购公司的董事。

△最终怎样了?

○在这个例子里，我们已经讨回了我们的钱。证券和交易委员会SEC迅速查明该买主，因为该人是高级别的外国董事，他甚至没有意识到他在做违法的事，毫无怨言的归还了这笔钱。

△基于这种考虑，你总是在通常交易不活跃的市场对供应大额订单保持审慎态度吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○我们一直都很谨慎，但如果你想存在这一行里，下那类单子是你的职责。另外，在大多数情况下，订单是合法的，不会发生什么事。在通常情况下，在供应期权订单之后，我们会对冲交易。在燃烧工程公司的例子里，在我们购买进行对冲交易前该股票停止交易了。尽管我们仍会损失，但不会像我们完全没有对冲交易那样多。

证券和交易委员会（SEC）在抓获利用内幕消息交易的人越成功——最近他们好像抓到了每个人——要价与递价的差额就越合理。我们做的每笔交易都涉及风险溢价，有可能交易的另一方表明是消息灵通的活动。因此，如果人人相信证券和交易委员会（SEC）会抓获所有内部交易者的话，那么市场就会在价格上剔除额外的风险溢价。实质上，是平均投资人最终通过巨大的要价与递价的差额支付给公司内幕知情人。

△当股票一夜之间有巨大波动时，通常在这类价格活动前期权（交易）量会兴旺吗？

○几乎总是这样。如果你仔细检查被收购股票的交易量数据，会发现在事件之前期权交易几乎总会波动。

△你做定向交易吗？

○不做我坚信市场要远远比我更聪明。依我之见，市场对物品的定价是其价值的最好尺度。相信有效率市场的奇怪之处就是你必须舍弃自我和信念去适应市场。

几年前，行政管理与预算局的一位局长发表了一个讲话：预算预测应基于这样假设：长期利率最终会下降到5%—6%，那时利率超过8%。市场暗示的利率水平反映了成千上万整日搏杀在股市的经纪人的真正智慧。相比之下，预算局这位局长的个人意见根本毫无意义。如果他将政府的政策基于长期利率会在5%—6%的假设，而此时市场最好的猜测是8%的话，那么他就对社会造成了严重损害。推测一下，如果在预测利率上他比市场还聪明，那么他可以在股市交易中赚大钱，很显然他不能。

我对未来二十年利率的猜测要比大多数经济学家更好，因为我要做的一切就是看看股市在哪里交易。如果在8%交易，那就是我的预测。有人花费了上百万美元建立了精确的利率预测模型，我跟你打赌最后股市的预测会更好一些。一般准则是如果你舍弃自我，倾听市场要告诉你的东西，你就会拥有巨大信息来源。

△我知道关于交易你对人们的衷心忠告是：不再认为你会击败市场。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而对于参与市场的人你有什么忠告吗?

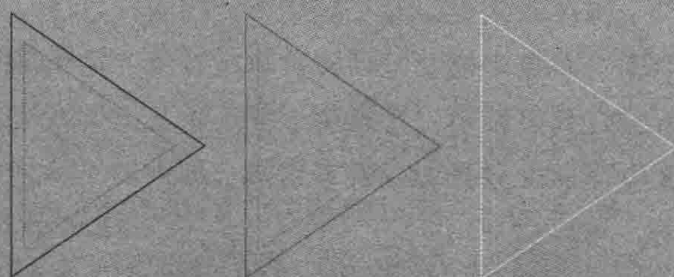
○如果你的投资没有多样化的话，你确实是在扔钱。人们没有意识到多样化是有益的即使它会减少你的收益。为什么呢?因为它更多地减少了你的风险。因此，如果你多样化并使用利润来增加你对风险水平的杠杆作用，这一风险水平相当于非多样化交易的风险水平，那么你的收益将会更大些。

△我倾向于同意。我想说多样化是华尔街上唯一的免费午餐。

○我想说的是非多样化就像把你的午餐扔出窗外。如果你有的投资而没有多样化，那么你就是在每年焚烧钞票。

亚斯所从事的职业——期权套利交易，很明显对大多数普通经纪人没有直接的关联。但是，此间仍有一些可广泛适用的重要信息。或许亚斯最重要的观点是注重最大限度地获利而不是获胜的次数。这一概念的明显运用就是，无论你的交易风格如何，对肯定有较高成功概率的交易增加赌注的下注（即交易）策略可以大幅度增加最后成果。亚斯强调的另一个观点就是，我们的最初印象经常是错误的，换言之，对于显而易见的要谨慎行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七部分 交易心理学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

禅宗和交易艺术

为了获得被采访者的同意，写作者常常要把厚厚的250页的草稿削减到25页，这是写作者常常要面对的情况。（我认为，为了提供有利的采访气氛，被采访有权对要面向公众的采访内容作最后的审查。）我的采访的其中一位交易商，已经为他的公司赚取了数亿美元的利润，却认为我的定稿涉及太多有关他的感觉、梦想、东方哲学、交易轶事等，这样会造成他与他的代理客户之间种种不便，希望我不要发表。尽管如此，我还是劝说他同意我匿名的发表其中的一些内容，因为我觉得这些摘录的采访文字可以向读者展示交易市场的真知灼见。

△我不明白你的交易方法。仅仅靠观察显示屏，你怎么能赚到这么多钱？

○我做交易并没有什么系统。只不过“我认为市场将走高，就买进。”“市场行情涨得足够高以后，我就决定卖出”而已。这些全凭感觉行事。我不会坐在那里，闭门制定自己的交易计划，我不知道感觉从何而来，有时候也找不到这种感觉。

△你怎么判断自己处于找不着感觉的状态？

○当我连续出现三次交易失误时，我就知道自己不在状态。这样，我就出市待一段时间，这期间，我只是跟着市场行情纸上谈兵。

△得用多长时才又入市交易？

○直到我感觉自己的判断和市场同步。每个市场都有自己的节奏，交易员要做的就是发现市场节奏，并与之保持同步。这时候，我做的交易并不是由我来做。确实有交易做，但不是我本人。

△你说当你和市场节奏保持同步时，自己没有在做交易，到底是什么意思？

○确实也有买进和卖出，但不是依靠我的努力，因为那时候我的精神和自我本能并不起作用。这些交易并没有给我丝毫满足感。这是纯客观的东西。不知道你读过《禅宗与交易技术》没有？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△没有，我必须承认确实没有读过这本书。

○这本书的内容是要让箭自己去射中目标，并不涉及交易员的自我。箭射中目标并不是因为射箭者用力释放，而是因为箭本身就注定要射中靶子。市场交易也是这个道理。其中也不涉及交易员的自我。交易员只是明白会发生什么情况而已。你想要市场怎么样和知道市场将会怎样有根本的区别。交易员的感觉知道市场会发生什么情况。

交易和射箭一样，每当我们花了力气、力量，拉紧了神经，艰苦奋斗，试这试那，事情总是做错。你会脱离市场的节拍，和市场断线。完美的交易就是不需要花力气的交易。

△你说你知道会出现什么情况。能否举例说明？

○现在市场上日元兑马克汇率的下降便是我过去知道会出现的情况。

△在日元对马克走软之前，日元对马克已经坚挺了很长时间。你是如何知道市场在何时出现转向？

○触动我去交易的事，其实是弗洛伊德式的失言。当日元兑马克的市场汇价是 87.80 时，我对另一位交易员反复说市场价格是 77.80，那位交易员对我说："你在说什么？"这时我才意识到当时的市价为 87.80，而我感觉市价应该是 77.80。显然我本能预感市价要下跌 10 个百分点的位置，这纯粹是直觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·福尔克纳

成功者的思想

当查尔斯·福尔克纳开始迷恋神经语言学的创建者理查德·邦德勒尔和约翰·格林德尔合写的两本早期著作后，他放弃了他正在学习的心理语言学(当时他在西北大学学习)。从1981年起，福尔克纳开始与邦德勒尔、格林德尔以及其他神经语言学的研究者一起进行广泛的合作，1987年正式成为神经语言学计划的参与者。福尔克纳的研究重点放在人类行为特点，包括提高学习功效、医疗决策、期货交易等项目。同时福尔克纳也是演讲师，主持多项研究计划，还出版过多盘应用神经语言学知识的音像制品。

我和福尔克纳是在一次期货讨论会上认识的。我在讨论会上多次提到了我只完成一半的这本书。听完我的发言后，福尔克纳走过来向我示意。他告诉我，他一直在做研究和咨询工作，帮助交易员克服一些精神障碍。我对他说，我对他的工作很感兴趣，因为他的研究工作可以作为我著作的一部分讨论内容，但遗憾的是讨论会期间没有充足的时间去拜访他。他交给我几盒磁带，让我听听看有什么感想。

那几盒磁带主要是谈如何在工作中应用神经语言学来取得成功。虽然我对神经语言学有些地方弄不明白，但仍能听明白其中的一些内容，发现这些磁带对于如何确定目标，以及有针对性努力达到目标颇有帮助。总之，福尔克纳的磁带给我留下很深刻的印象，于是我决定专程赴芝加哥拜访他。

神经语言学的功能之一就是以通过人们的眼神、举止、语言、音调来判断人们的性格。显然，福尔克纳完全把这些经验应用到了实际生活中，因为我发现他特别有观察力，而且非常敏感。为了充分利用时间，他把我们的会晤安排在机场附近一个宾馆的私人会议室里。

△本书的大多数读者对于神经语言学（NLP）都很陌生。咱们不妨从外行人对这门学科的定义开始谈起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○语言学教授，神经语言学的主要创始人之一，约翰·格林德尔以及另一位该学科主要创始人，信息科学家理查德·邦德勒尔定义神经语言学为研究人的美德的科学。神经语言学的研究焦点在于探索成功者的精神状况——也就是说，要弄明白他们是怎样使用大脑取得成绩。他们的研究首先从一些卓越的治疗学家开始——这些人不断地对于其他生命产生积极的影响，治愈他们的各种疾病。他们的研究领域也包括成功的运动员，艺术家、经理等，他们的研究成果分析出了这些优秀人士通过什么手段获得优异成绩。最终发现，成功人士的自然提高过程的模式，对每一个希望成功的普通人都适用。

为了理解神经语言学的功能，我不妨拿滑雪来类比。20 世纪 50 年代以前，滑雪属于自然天赋。能不能滑雪关键是看你是不是这个料。要么行，要么不行。后来发生的情况永远改变了这项体育运动。人们把欧洲著名滑雪运动员的表演拍成录像，然后对他们的动作进行分析研究，结果发现，他们运用的技巧是相通的。除此以外，人们还发现，任何人都能学会这些出色运动员们运用的技巧。所有学习者都能通过学习成为滑雪好手。关键是要弄清优秀运动员的各个动作——他们技术精髓——这样便可以传授给其他人。用神经语言学术语来说，这叫规范。人类的其他方面也是这个道理。我爱把神经语言学比喻人的大脑软件。它可以让你逐渐具备新本领，拥有你想要的更多的经验。

△顾名思义，神经语言的核心内容之一就是语言学。可是我不明白语言是如何从根本上影响人的行为。能否举例说明？

○人的大脑是怎样生成语言的？回答是逐字进行的。人们常常这样说，“不要着急”，“甭去想它。”如果我告诉你不要去想某个问题，会出现什么情况？实际上，不管我怎么说，你还是照想不误。这是因为人的大脑没办法用否定性的语言来理解一件事。为了弄明白为什么不去想这件事，我们首先得想想这件事。

有些老交易员经常对新交易员说，“不要去想钱的问题，要记住别去想它。”听起来这是一个好建议，但会出现什么情况呢？新交易会不断地重复这句话，最后竟然完全陷入对钱的思考而不能自拔。

鉴于大脑逐字生成语言的特点，神经语言主张用肯定的文字来表达否定的思维。不要说你不想要什么，只管说出你想要的事情。在向交易员提建议时，说“全神贯注于你的交易方法”，比告诉他“不要老想钱的问题”要有效得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△神经语言的基本原则是什么？

○神经语言学的原则与心理学不同。贯串神经语言学的原则有5条。第一，地图本身并不是疆土。地图就相当于思想和感情，而疆土才是现实。我们只能通过思想和感情来反映现实，但我们不能直接把现实重现。这样说并非坏事，因为有可能绘出更好的地图——因为我们可以更好地感受和思考。

神经语言学的第二个基本原则，经验具有一定的结构。换句话说，经验在我们思维中的结构将决定他们的意思以及影响我们的方式。如果我们可以改变记忆结构，我们就可以在生活中有大不相同的感受和经验。思维结构的变化将使我们对事物的经验自动地加以改变。

神经语言学的第三个基本原则，有人能做到的事情，其他人就可以学会怎么去做。这是神经语言学带来的希望。人的优秀素质和成就有可以模仿的结构。如果我们能学会卓越人士的思维方式，我们也能够掌握成功的诀窍。

第四个原则是，思维和肌体属于同一体系。如果你改变了对事物的看法，那么，你做事的能力也会变化。如果你改变了举止、呼吸以及其他心理活动，那么，你的思维也会发生变化。著名心理学家 R. D. 莱恩曾经说过：“要改变你的思维，就先改变你的肌体；要改变你的肌体，就先改变你的思维。”

第五个原则是，人类具有她所需的各种资源。在神经语言学中，一个形象，一种声音，一分感情都是一种资源。人类的大脑有成像的功能；不管这些图像清晰与否，最终都会形成具有一定意义的形象。这些发自内心的声音或批评我们或鼓励我们或指导我们。我们生活中的任何感情——信心、不满等，都会转换成我们生活中需要的情景。

△你所讲的“图景不是现实”是不是说人们常常对现实进行曲解从而出现错误？

○神经语言学认为，所有的地图都是一种对现实失真的或有所选择的个人观念，地形图、街区图、气象图其实都是相同疆土的不同认识，使用性而非真实性决定了人们在不同的条件下需要不同的地图。不同形式的市场分析也是对同一市场现状的不同描述，相当于对同一疆土的不同地图。优秀的交易员要做的是，找出最能配合市场的地图来使用，基本出发点是实用。

当然，并非所有地图都是正确的。我们不妨举一个交易员们都很看重的试例。统计学中有一个回归平均值概念。这个数学概念的意思是，如果你这次做得特别好，下次你就不会这么好；如果你这次做得很差，下次你就会做得好一些。这一模式是平均规则的结果，很容易对交易在评估业绩时产生不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良影响。

比如，如果交易员在一定时间期内业绩优异，下一次若取得一般的业绩，他就会认为自己交易失败。另一方面，如果某个交易员在一段时期内做得很差，下一次若做到平均水平，他就会认为自己的业绩很好。这种感觉上的好坏不是因为他的交易方法，而是由于客观的平均规则，而交易员们大多都认识不到这一点。认识上的缺陷会使交易员们对自己的交易能力产生一种不准确的结论。相反，优秀交易员就能对回归平均有一个比较充分的理解，并能有效地利用这一规则，而不是被它误入歧途。

很多人参加完一个训练班后，就说他们做得好多了，原因是一样的。什么时候他们才去参加训练班呢？当然是他们感到业绩特别差时。其实，训练班上讲什么内容无关紧要，因为按照回归平均规则，这些人以后肯定会做得好一些——不管他们参加这样的训练班与否。然而，由于他们的确参加了这样的训练班，所以他们就把业绩变好的原因归于参加训练。

△你说的例子中，交易员业绩变化是不是因参加训练班有一种安慰剂作用？在这种情况下神经语言学所起到的作用是不是也由安慰剂效果呢？

○这个论点有一定道理。医疗研究人员认为，安慰作用对人有害。他们常常这样说：“我们得把这种安慰心理根除。”然而，神经语言学家并不这样看问题。他们认为，安慰作用是人的自然能力——人脑治愈肌体其他部分的功能。该功能非常有用。当我们需要的时候就能启用这种功能岂不很好？如果人脑能通过文字来达成安慰的作用岂不更好？如果安慰作用在一定程度上会产生有利的结果——也就是人脑影响我们的思考方式，康复及肌体功能，(包括从精神上和肌体上）——我们完全可以有目的地加以利用。

△神经语言学声称可以通过简单的精神训练迅速改变人的感觉和行为。能否向我们的读者简单介绍一下这些精神训练的内容？因为读者对神经语言学知之不多。

○我举一个例子，这样的例子对读者很有益。假如我们的市场头寸目前都处于很不利的地位。问题是：情况有多糟？两周或两月以后如遇同样的情况会怎样处理？如果你一想到这些问题就感到很难受，说明你处于巴甫洛夫所讲的非条件反弹状态。这种情况在神经语言学中称为“锚定”。倘若这些情绪会分散你决策时的精力，那么，用下面的技巧便有助于改善心理状况。

首先迅速地过一遍当时的不利情况，逐渐定格到一个你极为失望的画面中。然后再看看你自己是否处在画面之内。也就是说，你有没有看到先前那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个你，穿得像你的那个人在照片里面？你可能不在那里面，而这正是常有的情形。然后在你的想象中会出现更多的情景，直到你看到自己为止。

设想一下大画家雷诺阿·梵高的画中也有这样的情景。考虑一下用什么样的画框来装这幅画才合适。也许老式的大金框挺合适，或者应该选一个现代式样的铁框。这时候要注意一下当时的感觉如何。大多数人都会发现自己的消极情绪有较大的缓解，甚至完全消除。神经语言学使用这个办法把人的情绪与记忆分隔开来。这样做就像一个情绪调节按钮，也体现了神经语言学的基本原则：经验本身是可以重新组装到一起的。通过改变经验的结构，经验被改变。花几分钟时做这类心理调节训练便能让交易员达到客观的情绪反应。

另一个改变消极情绪的办法是：先从头想想这件让你不高兴的事，就像看电影一样。接着加入一些深沉、激昂的音乐，而且音乐的格调与记忆的性质越不协调越好。然后再调整音乐曲目，选择一个好听的曲目、重新回忆一遍你心目中的那件事，过一遍后再从头开始。最后，在把音乐关掉的情况下想那件事。看看你现在的反应如何。一些人这时会感到那件本让他悲哀的事现在看起来很幽默，甚至很滑稽。很多人则会把刚才的失望情绪淡化许多，至少改变不少。

显然，一种方法以视觉为主，另一种方法则偏重听觉。使用哪一种方法主要看你的哪种感觉更强，感觉越强，效果越好。

△很好，你的例子有助于我们了解神经语言学的应用过程，能否再举一个例子。

○下面这个办法可以增强你的自信心。在放松心情、没有干扰的情形下，下面所说的方法和其他许多神经语言学的方法一样，能得到更深沉和彻底的效果。

在你的经历中你肯定也有很多次特别有信心的时候。那就回忆一下那时的情况吧。把自己的思想带回当时的情景中去，看看你看到了什么，听到了什么。当你重新回到过去的辉煌时，你的信心会增强，再设想你周围的地面上有一个彩色的圆。在你的情绪达到顶点时，你走出彩色圆环，把信心留在原地。(我明白很多人都觉得这个方法很奇怪。)

现在设想将来某个时候你信心不足。如果你把将来的环境（包括时间、地点、事件）具体化以后，马上再回到那个假想的彩色圆中，你的信心会随之而来。你已经把过去某一个时刻的信心和将来的环境结合在一起。这样做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你肯定会信心百倍。将来如遇到你设想的那件事，你不用再去想过去，因为这种情绪会自动出现。这样的练习可以反复去做，只要你愿意。

△为什么成功不能带来幸福，什么才能？

○我认为，人们都以过时的模式来定义成功的内涵。例如，有的人把成功定义为要有一套房子，一种品牌的汽车，一个理想的配偶。他们以此来判断自己是不是达到成功，却把自己排除在外了。他们并没有真正过他们所设想的拥有这些东西以后的生活，“难道我想要的就是这种生活吗？”所以，我建议人们不要只把他们的理想停留在抽象中，而要真正进入那种生活中体验一下，让自己的精神感受几周或几个月。如果这样做以后，人们肯定会发现有些美中不足，我建议他们再做些调整。人们为了未来而费尽千辛万苦，而当理想中的未来，或成功的未来变成现实时，那才是他们想过的生活。

△你是说，人们实现目标以后并不感到幸福是因为没有把目标定好？

○因为他们没有去为真正让他感到自我实现的目标而奋斗。他们奋斗的目标是社会、家庭或媒介要求他们去做的。我们心中只有那些具体的成功标准。比如，在夫妻关系中什么是最有价值的？我们所知道的答案都来自一些广告之中——自己的配偶年轻而富有魅力。但其他重要的因素是什么？我认为人们并不知道，他们仔细思考成功对他们意味着什么。

△人们怎样去设定让他们感到真正幸福的目标呢？

○神经语言学解决这个问题的办法是让人们去想象一下他们的人生尽头。有些人开始并不愿这样做，但当我告诉他们那可能是一个漫长。健康而积极的阶段时，他们便欣然同意。然后我让他们回忆一下他们所取得的成就，看看他们想不想再做点别的什么事情。虽然这只是一个思维游戏，但如果从人生尽头的角度看问题，一些潜意识的期望便会油然而生，人们很容易地判定他们真正想做的事情。我问我的一些客户：“你的人生中最重要的是什么？”

做这种试验的想法来自于我上大学时的一段经历。我曾经在医院工作过，医院里住着很多年老的病人。在三年中，我和数百位年迈的老人谈过话，我询问他们一生过得如何，生活中他们最喜欢的是什么，有没有什么遗憾。

△结果怎样？

○我发现 19 岁时坠入爱河非常重要。愿意尝试未知，如离开偏僻的家乡，也很关键。另一方面，仅仅由于年龄原因而退休是很多人一生中最大的遗憾。

非常让我吃惊的是，没有人为他们有生之内所做的事情而后悔——他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉得遗憾的是自己所没有做过的事。他们把生命消耗在一些琐屑追求上，从而没有机会认识生命的真正价值。倾注全部身心去实现这些价值，从他们的体验我们所汲取的教训与神经语言学所强调的重点一样：如果我们没有为生命的真正价值而奋斗，直到实现它们，我们就感到失望和空虚。

△你怎么知道你追求的目标是不是具有真正的生命价值呢？

○从使命的角度考虑就能说明问题。使命不是你强迫自己去做的事情，也不是为解决一些生活中的难题而为。它是发自内心的向往。就像约翰格林德所说："你是不是非常向往以致愿意付出代价去做呢？"假使你没有强烈保有某些价值观，就很难清楚明白地定义某个使命，也就是欠缺达成目标的动机。但是，如果你的目标可以支持你的价值观，而且你拥有强烈的使命感，那你的动机也会一样强烈。

△强烈的动机是交易员成功的共同特征吗？

○在任何领域内获得成功的人士都有很明确而强烈的动机。动机分为两种，在神经语言学中称为动机的两种方向：或者是向往我们希望的事物，或者是逃避我们所不希望的事物。

例如，我们不妨看看人们起床的情形。闹钟响后，床上那位先生会自言自语："噢，不，我还得再睡一会儿，"按一下闹钟铃。一会儿，闹钟又响，他便会在头脑里过一遍急匆匆准备上班的过程，想："没什么难的，还是穿昨天那套衣服，早饭就算了，"又按一下闹钟，倒头接着睡。几分钟闹钟又响，他的头脑里出现上班迟到，点头向老板解释的情景，他觉得把车开快点就可以了，于是又睡着了。但是，当闹钟再次想起时，他仿佛听见一种声音在喊："必须起床！"他仿佛看见客户已经等得很不耐烦，老板对他咆哮如雷，声言要炒他的鱿鱼。当这些情景越来越清晰，声音越来越大时，他终于说："得了，还是起床吧！"最后他下定了决心，有了起床的动力。

另一个则不同。当他听见闹钟时，他会想到那天他有很重要（很好）的事情要做。他仿佛看到自己又获得了新成就，便会风风火火地起床上班。这个人也有动力，事实上，处于这种情况下，这个人很可能在闹钟响之前就起床。

那位直到想起要被老板炒鱿鱼才起床的先生所具有的动机是避免他所不希望的情况发生。他的动机是对痛苦、不安和消极结果的逃避。他选择朋友的标准是不让他烦心，除非他再也无法忍受自己的工作，否则他不会跳槽。他尽量避开不想要的东西。至于恨不得马上起床的人，他做事的动机是为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得幸福，奖励以及已经确定的目标。他选择朋友的标准是能给他以鼓励。他会为了更大的成功机会而改变自己的工作。他要获得他所希望的事物。人们可能都有两种类型的动机——向往他所希望的和逃避他不希望的——但是大多数人都以其中的一种为主。他们浮动机驱动的方式不同，二者在不同的情况都是有益的。

△“向往”的那种动机显然很有用，而“逃避”的那种动机也有益吗?

○大多数人都有你所提的问题。前一种动机的有用性比较明显，为一定的目标而奋斗是社会所极力推崇的。在报纸的求才广告里，便可以见到如“自动自发”、“主动积极”这样的字眼。相反，后一种动机则不被人们看好。其实后者是主要是意在避免发生问题。习惯于后一种思维的人常常是解决问题的能手。他们常常这样说，“对不起，这里有一个问题。”他们能够发现问题，而且要解决问题。有时候他们不能太关注于一些具体问题，而忘记自己的总目标，但他们总能解决这些问题。倾向于前一种的人，则会因为关注于自己的目标而忽略一些具体问题，或具体困难。因此，两种动机都是有用的。

△你的意思是说，靠“逃避”动机驱动的人，也可能和那些靠“向往”动机驱动的人一样成功?

○是这样。人们在各种媒体所看到的成功人士大多是以“向往”动机为主，而后者虽也能取得成功，但容易被人们忽略。例如著名的股市预测大师马丁·齐威格就属后者。他管理的资产超过10亿美元，他的著述备受青睐。当他谈到自己的经营战略时说，“不要逆利率趋势而行，不要逆市势趋势而为”。他用后一种动机而减少损失，规避风险。许多大交易商在谈到如何保护自己线“防守阵地”时都拥有后一种动机。在他们退场之前，只愿意忍受某种程度的痛苦，正如你访问过的琼斯所说的：“我有一个短期的痛苦上限。”

△后一种动机肯定有缺点吗?

○是有一些不利之处。以后一种动机为主的人，在成功之前总是要经历很多痛苦和忧虑。如果承受的负面心理压力过大，对于他们的健康肯定不利。学习如何在采取行动之前少承受些痛苦，要比学习如何管理压力更有用；而且，他们把这些问题看得越轻，问题的严重性就会越小，他们取得成功的动力也会相应减小。因此，“逃避”动机常让人忽冷忽热，他们这些人太注重具体问题，太关注他们要避免的情况，而忽略他们要追求的目标。

△成功的交易员具有哪种动机更好呢?

○他们通常都有一种“向往拥有希望所有”的动机——比如成功，金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱——这是他们在进入市场的原因。但是，具有这种动机的人也有必要培养另一种动机，因为它是风险规避时所不可缺少的。在我对交易员的调查过程中，没有规避风险意识是不可能取得成功的。

△动机显然是达到成功的重要因素。但是，除此以外，还有其他因素吗？

○神经语言学的研究表明，在人们通成功的目标的过程，有5个条件不可或缺。首先，一定要用肯定的术语将目标表达出来。目标不应是为了摆脱某件事物——如，“我不想赔钱”。相反，应该用肯定的语言表达出来，“我想保护自己的资产”。第二个条件是，目标应该你自己设定的。“他们想要做大交易”，这样的目标便不符合这一条。相反，如果是自己的目标，便是，“如果市场条件允许，我要把交易头寸扩大一倍”，这样的目标更有可能实现。第三，目标应该是具体的。抽象的东西往往是空洞的。你对自己的目标描述的越具体，越详细——可以看到、听到，实现后可以感觉到——越好。第四个条件便是目标的时间、地点和对象。第五个条件是要清楚实现自己的目标会造成怎样的影响。目标值得向往吗？实现目标后效果满意吗？所有这些条件将会使我们对目标胸有成竹。

△你开宗明义说，达成目标第一要紧的条件，是以正面的语录陈述目标，这么说，那些拥有“逃避”动机的人，不是很难满足这个条件吗？

○原始的动机可能是避开某些负面的东西，但目标还是能以正面的语录来陈述。比方说……

△你是怎么开始与交易员合作的？

○1987年，史蒂夫·比耶努西来找我，问我神经语言学能否帮助设计一个好的交易模式，当时他正在彼得·史蒂德梅尔市场逻辑学校工作，他正想从场内经纪人转变成长线交易商。他的问题让我颇受启发，这些促成了我现在还在进行的市场研究。

△什么样的市场研究？

○研究成功的交易商以设计交易模型的。

△接近这些交易员容易吗？很难设想他们会轻而易举地同意你去观察和研究他们的交易情况。

○以场内交易员，如包得文（一位出色的公债场内交易员）来说，直接观察很容易，只要进到交易所便能做到。像彼得·史蒂德梅尔（很成功的期货交易人以及“市场概况”的发明人。所谓“市场概况”便是以市场交易量为依据的市场分析方法），我可以参加他的培训班来研究他的交易方法。像另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外一些大交易商如吉米·罗杰斯、保罗·图德尔、琼斯、理查德·丹尼斯（都是当代最优秀的交易员，在我的《金融怪杰》中都对他们进行过采访），只能通过音像或书籍研究他们，别无他法。我后来在你主持的一次期货类研究会中见到丹尼斯，我发现我对他的操作策略及情感管理风格的推理，是正确的。

△能否举一个你帮助过的交易员？

○最近，我一直在帮助一名交易员。这位交易员一直做得很好。但是，他每次获胜后，总要将部分利润吐出来。我和他接近后才发现，他了解很多成功的交易员，但他们人格并不怎么样。所以他害怕将来也会与他们同流合污。他解决这个问题的方法便是采取中庸之道，不让自己太成功。

他的观念对他的个人生活也有很大的限制作用。他认为他得把交易放在生活的第一位——也就是他不可能有自己的个人生活或家庭生活。使用神经语言学来改变这些信念，帮助了他那一部分的自我进化，而原先他误以为这一部分的自我，会对操作形成阻碍。对我那则一段令人欣喜的记忆，因为在我的帮助下他重新获得了他以为一个交易员不应该拥有的个人生活。

最近，他给我打来电话，告诉我他的交易头寸已经扩大到 1000 多手合约。解决了内在的冲突，他把心灵上的力量释放了出来，更能够掌握机会和改进操作成果。

△在你看来，成功的交易商与一般交易员有何不同？

○一个重要的区别是信仰。在查尔斯·卡尔费尔德“超级交易大师”一书中，优秀交易员都坚信他们肯定能取得成功，信仰坚定。与此相比，米切尔·里尔纳通过研究发现，绝大多数人不能强有力地主导自己的生活。他的结论是从与不同行业的数千人采访中得来的。成功与平庸的对比也正是成功交易员与平庸交易员的区别所在。优秀交易具有绝对充分的信心，相信自己有能力取胜——对自己市场竞争能力的信心。大多数交易则不是这样，他们缺乏信心，而且总是把失败的责任推诿给别人。

△除信心外，还有没有其他特征？

○另一个重要特点是他们很熟悉，而且运用起来非常自如的知觉上的“过滤器”。我所说的知觉上的过滤器，是指了解市场行为的一套方法，一种做法，做一套系统。例如，艾利奥特市场曲线分析法以及其他图表分析法都可以为他们所熟练掌握。在我们的研究中发现，选用哪种知觉上的过滤器不会产生太大的差别。不管是典型的图形分析、甘氏图、艾略特波浪或者市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素描，所有的方法似乎都管用。只要他们对一种交易方法很精通就行，并不一定要样样都很擅长。

△对于这种情况我知道原因何在。

○那你说说看。

△我认为很多所谓的交易方法都很空洞。

○（他笑了）你的话很有启发性，值得注意。

△所有的技术分析方法都是以价格为根据。实际上，它们全都是拿有色眼镜来看市场价格的。主张采用相对强弱指标和随机指标的人，会见到经过这些价格推演数列过滤的价格形态。甘氏分析的爱好者，则透过甘氏法特有的解释过程，看到了价格形态。在这些和其他的例子中，操作者累积了价格形态方面的经验——只是立足的观点不同。但是所用的某些方法，可能一无是处。操作者并没有透过无色眼镜去看价格，反而是带着不同颜色的眼镜利用那些方法。具体选择什么方法，或者选择什么色调，则取决于个人爱好。进一步打比方，这些方法其实无异于没有经过医生处方的太阳眼镜：改变了我们的视线，但不一定能改变我们的视力。这些方法似乎很管用，不过那只是因为使用它们的人，对于价格培养出了很丰富的经验。

○你的观点与我不谋而合。交易员使用的交易方法要与他们的思路相一致。交易方法合适与否要看它们与交易员的思路，思考技巧以及决定方法是否匹配，至于这些方法对市场的解释和预测有多准确则是次要的。交易员熟悉一种交易方法后，有助于他或她培养自己临场感觉。经验是不可替代的。

△成功的交易者还有其他特征吗？

○还有一点特点是，大凡成功的交易员都有自己的实际有效的交易策略。这里所说的策略，是依据神经语言学里面的说法，意思是说一连串的内心图像、心里图形、字词及感觉，造就了所要的结果：操作获胜。有的交易员行动果敢，而另一些则优柔寡断，错失良机。期间的差别，最重要的还是交易策略不同。

△我听得一头雾水，就你所使用的这个字眼而言，成功的交易者会采取哪样的策略？

○成功的交易策略要具备以下特点。第一，它是自动的。也就是说，具体一定的市场情况，交易员不用反复思考便知道该怎么办。第二，好的交易办法应该是和谐的——也就是说，它不会出现内容矛盾。第三，这个战略本身应包含一些“避免他不希望”的动机，以制订完整的规避风险计划。第四，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要有预见性，在入市之前能预见到有良或不良的情况都有哪些。第五，应有明确的信号让交易员知道某次交易的优势。

△成功的交易员有什么共同之处吗？

○能够自动调节自己的精神状态至关重要。真正出色的交易能够经受任何冲击。在处境不利时，他们不仅不受冲击，反而会很镇定地按照自己的方法去做。这种临危不乱的精神素质也许是先天具备。也有的人则是采取各种方法去化解和控制自己的情绪。无论是哪种情况，他们都能够不受情绪支配。当交易不利时，彼得·史蒂德梅尔的态度是：“嗯，再来看一下吧。”他以一种科学的冷静去观察市场。由于冷静，优秀交易往往能够得到市场信号，判断出如何采取行动才是最有利的。

△这种精神素质是天生的，还是可以通过后天的学习得到的？

○有些出色的交易先天就具有很超然的态度——而另一些人则是学会用一些方法去控制他们的情绪冲击。两种都行，具备两种素质的人都可以把交易做得很出色。市场交易常常也吸引许多精神状态并不适合市场交易的人进入市场——那些醉心于挣大钱的人们；那些愿意承受高风险的人们；或者说那些喜欢市场惊涛波浪刺激的人们。

△你如何培养这些人去调整他们的精神状态呢？

○我只是让他们先不要入市交易，先坐下来，想象他们在冷静地观察别人在做交易，思考当时所应有的精神状态。我还让他们练习其他神经语言学所设计的方法去校正他们的精神状态。

△这样就可以产生良好的效果吗？通过这些练习能够让一些天生神经过敏的人去冷静对待各种危机局面吗？

○如果有些人神经过敏，那就说明他特别容易冲击，只是需要多做一些练习罢了，最后的结果仍然是满意的。我明白这样说听起来有些不可思议，但我们的大脑确实学东西很快。如果你能改变大脑看待事物的方法，那么你就能永远改变大脑对该环境的条件反射。

当然，有时候也会出现一些问题。我有一个客户，他是很容易冲动的交易员，本来他的交易方法很好，可他就是不去遵守它。我教授他一些方法，让他摆脱市场交易对他的情绪冲击。一天我在旁边观察着他应用这些精神调节方法，结果很见效。仅仅几个小时，他就净赚7000美元。正当我有一点满足感的时候，他对我说：“这样太枯燥了”。我大吃一惊。我本以为，我帮他解决问题，帮他挣数百万美元，帮他过上富裕生活，可他并不买我的账。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道怎么进入一种冷静状态，他只是不愿那样做。

这次经历让我明白，有些人做市场交易是因为他们想喜欢刺激。此后，我便帮助这一类人在市场以外的场所去找乐子，并给他们制订体验刺激的计划，让他们明白，我的训练并不是要否定他们去寻求刺激，而是让他们寻找恰当的表达时间和表达方式。

△关于成功和失败的交易员还有没有要补充的？

○在成功和失败的交易员之间的最后区别还在于我称作的“操作隐喻”。一个执行隐喻确定了我们怎样看这个世界，怎样去塑造信仰，怎样去行动以及培养怎样的生活态度。有的隐喻把市场比做一个女人、一场战争、一场游戏以及其他耳熟能拾的普通称谓。当把市场比喻游戏时，理查德·丹尼斯说：“就像一下子要一百部象棋。”彼得·史蒂德梅尔说，他正在“解决市场”，图德尔·琼斯说：“这是一场游戏，金钱是一种得分方法。每一个执行隐喻都会让交易员坚持一种信仰，对市场持一种态度，这样会创造更好的市场效果。”

与此相对照，有人则把市场比喻为一种肉搏，有人说：“今天我几乎要快脱一层皮”，或“今天我被击中了”，后者则把市场交易比做一场战争，说话者好像战争中受伤的参与者。那么哪些比喻更客观呢？答案是不言而喻。区别在于这些比喻所表达的不同含义。在游戏中，有成功者也有失败者，但不存在肉搏或战争中的生存危机。将市场比喻为生死危机考验虽然能激发他们勇气和力量，但不利于他们培养一种游戏所需要的长期交易策略和技巧。有一个适合交易风格的执行隐喻也是走向成功的基本要素。

△你能辨认出哪些人能成功，哪些人不能成功吗？

○当然可以。我能通过研究他们的交易档案资料，如信仰、战术、精神状态作出判断。说得更通俗一些，通过多年的研究，对一个交易员能否取得成功只要看他随着时间增多经验有没有增加就行。许多交易员无法取得进步是因为他们总是不断地变化交易方法，面对任何一种方法都不熟练，都没有完全掌握，结果，他们只有六次一年的交易经验，而不是六年的交易经验。与他们不同的是，出色的交易员则只倾心一种交易方法——什么方法并不重要——而且颇精通于此种方法。

△对于意识和无意识的内心世界间的关系，神经语言学有什么样的看法？

○意识的心灵世界，其特质是会反省事情。“我现在是站在自己想要站的地方吗？”“这是一笔好交易吗？”换句话说，它会去评价事情的好坏。改变事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情则非意识心灵世界的特质。举个例子来说，我住在科罗拉多州的时候，有一位东部来的朋友来看我。有一天，我提议去骑马，向马场租了马。我不知道，你是不是曾经向马场租过马，但说来奇怪，那些马都认得路，而且你一骑上它，它们也知道骑马的人经验如何。我可以说几乎没有经验，那位朋友则完全没有经验。

我们骑上马，马儿快步跑了起来。跑了一段路，前面有一排树横在眼前。离树林越近，马跑得越快。我知道那到底是怎么回事。原来那两匹马准备在穿过树林的时候，把我们甩掉，好回马场去休息。我和马穿过树林的时候，我尽量压低身子，在此同时，听到身后砰的一声。我调转马头，看到朋友躺在树林前六码的地上。

"还好吗?"我问。

他有点窘："嗯，还好。"

"出了什么事?"我问。

"这匹马要找一棵树撞，我只好跳马了。"他答道。

现在，我们发现有个人错把马儿当汽车。意识的心灵世界，就像骑马的人，能够评估马儿要走的方向。如果无意识的心灵，在这里就是指马儿，不跑向我们要它跑的方向，这并不表示它是坏的，或者没有照指示去做，或者是要撞上一棵树。这件事只表示，无意识的心灵世界有它自己的计划。根据所有的历史和习惯，尽全力去跑——就像马儿有把人甩掉，跑回马场休息的习惯一样。

经过神经语言学的训练，你可以指示意识的心灵世界，注意什么时候你没有跑到想要的地方去。更重要的是，你可以连用神经语言学技巧，有效地将新的形态引进你无意识的心灵世界，产生你所希望的改变，而不必去抱怨，或找成千上万个理由，解释为什么你没有走向原本想要去的地方。

△我们曾经讨论过要花费时间去检验你的目标——确保他们达到你设想的目标；否则你再改变方向。假如一个人已经做到你设定的目标。你提出什么建议帮助他们把目标变成现实呢?

○我可以举加利的例子来说明这个问题。加利现在是我的同事，也是神经语言学的指导教师。加利对这个问题的研究源于他的一段个人经历。加利是一个热衷长跑的人。几年前，当他沿着加州一条大道跑步时，一辆卡车把他撞了。当时他伤势特别重，急救大夫说不准他能否活下来。经过六次中的两次难以承受的大手术后，他勉强活下来。大夫说这多亏他的身体好，但他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再也不能像正常人那样走路，更不用说跑步了。

在以后的两年里，加利坚持运动康复。克服重重困难后，他的身体大大康复。现在，他仍然坚持跑步，而且是神经语言学家很称职的指导教师。不用说，给他治疗的大夫非常吃惊。但是大夫的评论是基于一般的统计数据。他们没有认识到加利是一位不同一般的病人。

事故发生不久，加利开始研究体育伤害康复。他研究那些成功的运动康复病历，并掌握了其中的关键要素。他还观察了他们的精神状态。他发现，这些病人都具有以下六个精神素质：

第一，这些人都具有两种类型的动机。换句话说，他们既向往一定的结果，又竭力避免另一些后果。这样，他们最大限度地发挥了两种动机的优势。

第二，他们都全身心投入于重新获得健康而强壮体魄。这是他们的追求，他们不会就此做出妥协。事实上，他们中的很多人不仅想完全恢复健康和体力，而且希望体形比受伤前更好。他们知道自己的能力，不会去妥协的。他们明白，他们将获得成功。

第三，他们分阶段进行康复。如果你妄想一蹴而就，比如短期完全从伤害中恢复过来，那么，想起这么大的任务就会把人吓住。但是，如果你分阶段进行的话，就容易完成。每一步都是一个新目标。对加利来说，在走路之前他必须先把生命保住；在能跑之前，他必须先会走。加利和其他康复运动员从每一步的成功中获得极大的满足。这样，在他通向成功的道路上，他们首先获得了一步步的胜利。

第四个因素在于他们的时间观念。他们很注重眼前的时间。如果他们只看重将来，而不是眼前的话，就容易对长远目标产生怀疑。

第五个因素对参与运动康复活动的积极投入精神。运动员花越多时间帮助自己——即使是做一些简单的事情，比方说是把冰块放在红肿的地方——复原的情况就会越彻底和快速。亲自介入就能感觉到，其实你也能影响复原的进度，而这会使你更有决心和更积极。

最后一个因素是他们怎样看待自己的表现和取得的进步。人们都倾向把自己的行动和其他人进行对比，这种思维源于孩童时期，成年后更是根深蒂固。参加康复的运动员摆脱这种思维定式至关重要。由于受伤，他们与其他人对比肯定要处于劣势，而且可能会因此而灰心丧气。成功的运动员们只专注于自己的进步，他们多进行自我对比，他们经常询问自己，“自从上周或上月以来，我取得了哪些进步？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，教孩子进行自我对比是父母能给孩子最棒的礼物之一。让孩子们明白，不管做什么事，总有人比他们强，也有人比他们差。重要的是我们自己的进步。这样，孩子们便会从别人的成功中得到鼓励，而不是嫉妒。以上六个因素结合起来将会形成一种成功的动力。后来的研究表明，这六个因素也是人们保有积极的精神状态的基础。不管是运动员，还是企业家、行政人员，他们越自信，他们越拥有上述六种心理素质。

△看来，你对神经语言学和市场交易研究颇深。那么，在你看来，二者有何相似之处？

○交易和神经语言学恰似能够相互反射的镜子。交易是关于市场模式，神经语言是关于人们的思维模式。两者都可从看得见的结果中得到验证。交易员的成绩可从他们的市场结果去判断——他们交易账户中的资金——而不是他的市场理论多么美妙、深奥。神经语言学的应用者也由他们的结果来判断——客户想要获得的生活变化——而不是有关大脑如何运作的夸夸其谈。神经语言学力图发掘大脑的优秀潜质。市场交易的成功也离不开发挥人的聪明才智，因此，也只有少数人才能获得胜利。我对神经语言学和市场交易都很着迷，因为两者都偏重人的高素质以及都能以有形结果来验证。

神经语言学有没有功效？我个人对这个问题评论无关紧要，因为它只代表我的个人意见。肯定会有大量的一手资料去证明神经语言学一些技术的效果。但是，目前还缺乏具有说服力的科学的试验来验证。当然，以科学试验来证实神经语言学的结果有一定的难度，因为神经语言学的众多概念都是有关信念和情绪的。但是，神经语言学的特点之一是能够在短期内看到结果。因此，如果你以一定的形式尝试神经语言学的话（比如书籍、音像、讲座等），你能够很快就可以看出它是不是对你有效。

且不说神经语言学的其他功效如何，我认为福尔克纳的有些信息是很有用的。如他讲的使命感就利于集中精力和增强动力。我听福尔克纳的专业磁带时恰逢我正在筹备一个商品交易咨询公司，而且取得了很大的进展。我认为福尔克纳所称的成功六要素很有意义：

1. 用“向往所希望获得”和“避免所不希望发生的”两种动机。
2. 制定完全实现自我的崇高目标，不作任何妥协。
3. 把目标分成几个阶段，从每阶段的成功中寻找自我实现的满足感。
4. 充分利用眼前的时间——也就是着手眼前的工作，而不好高骛远。
5. 完全依赖自己的力量达到目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 要经常进行自我比较以衡量自己的进步大小。

以上六要素对市场交易具有应用价值。例如，强调自我努力就是说完全依赖他人的交易方法不可能获得交易成功。另外，提出自我比较是说要拿自己的现在与过去去对比，以此评定自己的进步和成绩，绝不能盲目地与别人进行比较。

福尔克纳心目中的成功交易员与大多数人不同。大部分人看来，成功的交易员应该勇于冒大风险，总是在惊涛骇浪中谋取成功和失败的酸甜苦辣。按照福尔克纳的意见，掘尽黄沙始到金，真理最不容易为人们所发现，成功的交易要学会避免风险，而不是追求风险。福尔克纳认为，成功交易员的最大特点之一就是在做交易时总能保持冷静、超然、客观。交易员不能从市场中找乐趣，而应该在生活的其他方面去寻求刺激。

其实，福尔克纳的许多见解不只对市场交易有用，还涉及其他方面，绝大多数读者都会从福尔克纳和神经语言学的论述中领悟成功的含义，其中最发人深省的是他和几百个老人的如下对话：“他们真正后悔的是没有做的事，而不是做过什么事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·克鲁兹

潜意识的作用

我第一次知道罗伯特·克鲁兹是通过《3000俱乐部》，一本交易员相互分享交易乐趣的期刊。其中一篇文章写到，他从一位英国 催眠师考试局（BHEC）成员，罗伯特·克鲁兹，买到的几盘有关潜意识的音像带对他的市场交易业绩产生了巨大的促进作用。我感到很好奇。

罗伯特·克鲁兹的生活经历很像狄耿斯笔下的人物。罗伯特出生在第二次世界大战期间匈牙利的一个犹太人居住区。八岁那年，他和一位伙伴乘看守不注意跑进对面的原始森林，逃离了去往死亡集中营的急行军。由于没有地方可去，罗伯特只得再回到那个犹太人居住区，他在那里一直待到第二次世界大战结束。之后，罗伯特辗转在许多孤儿院，最后在南非的一家孤儿院度日。幸运的是，他在那里遇见了一位很喜欢他的钻石富豪。这位富裕的实业家每到周日就把罗伯特从孤儿院带出去远足——这种关系最后发展到他收养了罗伯特。这样，这位历经战争恐怖的孤儿就成了南非巨富的儿子，开始了他的新生活。

克鲁兹的战时经历使他成为犹太人的积极支持者。随着他渐渐长大，他越来越致力于犹太人的生存。他因竭力劝服南非年轻的犹太人移居以色列并加入以色列武装部队，而他本人若不采取行动，会有虚伪之嫌，他最终便身体力行了。尽管遭到了他深爱和尊敬的父亲的反对，他还是在1956年对埃战争中加入了以色列伞兵队。然而，以色列经济中的潜在的社会主义倾向让克鲁兹大伤脑筋，以至于最终他移居到了大不列颠。

在伦敦，克鲁兹的艺术天赋使他选择了服装设计这个职业。他最后竟然在披头士时代的全盛时期在卡内比大街发展了自己的服装线。后来，克鲁兹的事业还扩展到包括了为海外生产商设计织物图案和服装，以及将成衣进口到英国。克鲁兹为了发展自己的交易，在几年的时间里跑遍了整个远东地区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管克鲁兹的生意很是兴隆，可他对交易的迷恋有增无减，使他又一次在事业上做了一次大的改变。1988 年初，他放弃了自己的服装事业，移居美国，以极大的热情开始做一个专职的交易员。

克鲁兹不愿对他作为一个交易员的成就多加评论，只是说，他做得还算不错，最起码足以“过上一种非常舒适的生活”。谈到交易生涯时，克鲁兹精神就来了，“这是世界上最好的事业不过了！”他不无感慨地说，“再没有其他什么职业像交易员那样黑白分明。你要么对了，要么错了。”（他说这句话的时候，我突然注意到，他正穿着白色的衬衣和黑色的宽松裤子。）“交易还有一点吸引我的就是因为你完全依靠你自己的才干和能力。”

我是在福特·劳德代尔的家见到克鲁兹的。他是一个坦率、友善的人。他坚持要亲自开车到机场接我．并热情地邀请我在跟他的房子连着的客房过夜。

我和克鲁兹谈话，是在那一天分好几个阶段进行的。克鲁兹说话时带着一口明显的南非口音（对一个未经培训的美国耳朵，听起来会误以为是英国口音），这又为他讲述过去的经历时增色许多。我们是坐在他的院里开始谈话的。在我们的前方是水道和热带森林保护区，他的财产一直到那儿为止——那真是一个非常特别的后院。佛罗里达冬日的季节凉风使我们不得不走到屋里，到克鲁兹的办公室继续采访。克鲁兹和他的妻子，一个著名的金融预测专家，共用的这个办公室，宽度和房子一样，一面窗户朝海，另一面窗户俯瞰水道和森林。克鲁兹把办公室沿着他们喜欢的视线划分开来。

你可以看出克鲁兹是个严肃的制图者。办公室里有张制图桌子，上面铺着克鲁兹手制的图表。不像传统的图表那样，用垂直的柱子代表每天或每段时间间隔，克鲁兹的图表采用的是对称性方法的一部分，用不同宽度的竹线图代表。这种方法是在价格和时间对称的假设基础上，由乔·兰迪南、W. D. 甘的首批学生之一发明的。

采访暂时被较长的晚饭打断。克鲁兹如果做交易能像他做匈牙利饭做得那样好的话，他一定会成为一个非常富有的人的。

△你说过，当个交易员，是做催眠治疗师的必要条件。那么，就你而言，交易和受催眠术训练哪一个是在先？

○交易是促使我学习催眠术的催化剂。我第一次参与交易正值黄金市场牛气冲天，新高屡创的 1979—1980 年。当时，我以为自己是在做交易。现在看来，那根本不算是在做交易，那简直就是胡闹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

△你是如何开始做交易的?

○1979年市场处于牛市，每隔两三天《金融时代》杂志就刊载一篇文章，标题总是“黄金市场又创新高”，或者其他类似的头条。这种连篇累牍的新闻非常刺激我。我有一位朋友在做黄金交易，而且从中赚了不少钱。一天晚上，我们出去吃晚饭，他一直不停地给我灌输黄金市场的种种见闻。他以市场专家自居。后来我发现，他对交易几乎是无知。他对我说：“罗伯特，你是个大傻瓜。你每周工作六天，每天从上午七点工作到下午七点。我每天只工作3—5小时就挣很多很多的钱。咱俩谁的日子更舒服?”

后来，他帮我介绍了他的经纪人，我开设了一个交易账户。接着就发生了大悲剧：我的第一笔交易绝对是大赢，第二笔交易也赚了钱，第三笔则是不赔不赚。第四笔交易又是赚家。第五笔交易将赚的钱全部吐了出来。第六笔交易则把我前几笔交易的利润全部赔掉还不够。市场风云突变，我赔了一大笔钱——比我的开户资金多得多。

△换句话说，你一直在追加保证金。

○是这样。我的账户资金一直在增加。我不断提醒自己，“市场行情将发生变化、市场行情会发生变化”，实际情况是市场行情再也没有任何变化。

△你是什么时间洗手不做的?

○我对自己有个限制，超过一定的量我就停止交易。在一家服装企业中，我持有50%的股份，我的底线是，我的损失绝对不能威胁我的服装事业。当我的损失达到我所能承受的最大限度时，我便停止了交易。这一段经历确实让我损失掉不少的资金，更重要的是，时时引起我的自责和反悔。在此之前，我是一个成功的商人，从来没有失败过，我难以相信，自己是那么笨。

△你做交易时，你自己做决定呢，还是听从经纪人的建议呢?

○我的经纪人对我的建议颇有“帮助”。后来我发觉，他并不比我懂得多。但是，我一向对自己的行为负责，这次也不例外。

△引导你参与市场交易的那位朋友最后如何?

○他从来没有动摇过，一直坚持自己的信念，最后他全盘破产了。

△你从市场出来后，还一直为过去的失误而自责吗?

○很久以前我就发觉，一个人所做的最坏的事情莫过于对过去的失误喋喋不休。如果你一直说：“我不应该那样做”，那就像一辆马车还在原路上徘徊。久而久之，心理会造成负面影响，你的行为会因此而难有改变。

当时，我毅然决定，要么下决心弄清市场浮动的原因何在，要么咧嘴一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笑，走开，余生不再做一手合约。我不是那种躲避挑战的人，我选择了前者。

恰好那时候，我因商去远东的偏远地区旅行。由于那里没有多少消遣，我有很多空闲时间，于是乘机阅读许多有关市场的书籍。同时，我还跟踪黄金市场每天的动向，甚至让我的合伙人把每天黄金市场上的开盘、收盘、高点、低点四价格等情况给我传真过去。我狼吞虎咽地啃一本又一本有关技术分析的新书，我的市场知识也在与日俱增。我读的有一本标题十分诱人的书叫《如何在商品市场上赚钱——诀窍良多》，这本书的作者是查尔斯·狄拉蒙德。我发现查尔斯的研究思路与众不同。这本书向读者推荐一种独特的分析方法叫点——线图表。我看了以后很受启发，我买了狄拉蒙德的第二本书，该书对这一问题进行了更深入的研究。

后来，我又开始用这种点——线分析方法投入市场交易。但是发现我做交易时总是优柔寡断，害怕遭受损失。在那之前，我已和狄拉蒙德联系上了，起初是问他，书中介绍的技巧的问题。对于我的问题，他总是和气的回答。有一次，在我发给狄拉蒙德的一个传真里，诉说我无法做交易的苦恼。他仍是那样客气并回传，你所经历的是一种单纯的“心理问题”，我们称之为“僵硬”。

在此前后，我遇见一位老朋友，他是一家上市公司的头。他看起来郁郁寡欢，我问他到底怎么回事。他告诉我，他正和老婆闹离婚，交易也做得一塌糊涂。三个星期后，我又在一家饭馆与这位仁兄邂逅，只见他谈笑风生，看来心情不错。他的变化令我吃惊。第二天在一起共进午餐时，他向我讲了他是如何去向一位会催眠术的大师请教，生活是如何又回归正道的。我向他要了这位催眠治疗的电话号码，跑去见他，就交易时出现的心理问题向他请教。

第一次去时，我带了一本狄拉蒙德的书，他翻了翻，大叫：“我的妈呀，怎么是日文啊！”这就是他开玩笑的方式。当然了，他不懂得交易。

△不懂交易会不会形成一种阻碍，或者，催眠仍对交易有帮助？

○当然有帮助。我的交易业绩很快上升到不赔不赚，这对我已经是很大的成绩了。在做交易时仍然有一点犹豫不决，但所谓的“僵硬”已荡然无存。我对催眠治疗的功效印象深刻，于是便四处打听情况，想接受催眠培训，希望自己也成为一个催眠大师。后来找到一个叫英国催眠师考试局（BHEC）的组织可以提供这种培训。我便参加了新学员培训。

△培训时间有多长？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○就两个周末。

△仅仅两个周末的培训你就可以成为一个合格的执业者吗?

○当然不是这样。这个培训只传授给你催眠技巧，这一过程比较简单。第二年，我又每周用一天的时间观察指导教师约翰·克罗斯的催眠过程。后来，在克罗斯的监督下，让我对他的客户进行催眠实习。接着，我又上了BHEC的高级班；所有这一系列程序之后，我才参加了BHEC的资格考试。

△谈谈你的第一个客户。

○我的第一个客户是一个学生，他要我帮助他提高学习成绩。我很紧张，但庆幸的是他是一个很容易催眠的对象。

△大约有多少比例的人能够被催眠?

○大约85%。与一般的观点不同的是，越是聪明、有创造力的人越容易被催眠。

△你是说85%的人都能通过催眠治疗来改变他们行为举止和心理?

○是这样。只要你不要求他们做在正常清醒的状态做不到的事情。

△夜总会的催眠大师们怎么让人们上台出洋相呢?

○秘诀在于，都是那些喜欢在大众场合表演的人。他们一般都是很想显示一番。催眠术只是通过摆脱理性对行为的控制来唤起参与者的自然倾向。实际上，让一个天生腼腆的人到台上做蠢事是不可能的。

△你怎么辨别出，参与者是真正被催眠了，或者只是按照指示取悦催眠大师呢?

○有许多标准的技术。比如，其中一个办法就是告诉参与者，他或者她的手臂只是一块铁，然后再让参与者沿水平方向尽力伸臂。如果参与者真正被催眠以后，不管他怎样用力，他都不可能伸开——也不管他的体质强弱。

△你的第一位客户的情况还记得吗?

○我给第一个客户的催眠情况是相当成功的，但那人不愿去经受一夜之间天翻地覆的变化。多年以后我才认识到为什么有些人实用催眠术疗效很好，而另一些人则没有任何效果可言。

△原因何在?

○有些交易员的分析方法很好，不仅经过充分的验证，而且也为他自己的理性所接受。这些交易员可以通过催眠术去进一步提高。催眠术只能起到这样的作用：告诉他的潜意识、他的交易办法很好，并且已被理性所接受。

△也就是说，参与者必须首先达到那种状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○是这样。一个初入市场交易的新手想通过催眠术变成交易专家，就像一个初学下象棋的人想通过催眠术在一夜之间变成象棋大师一样，是不可能的。关键在于，在催眠术发挥促进提高作用之前，参与者首先要有一定的熟练程度。

△除了把赔钱交易员变成赚钱交易员以外，学习催眠术对你还有其他影响吗？

○毫不夸张地说，催眠术影响了我对现实世界的认识。

△请解释一下？

○那时我认为，我发现了另一个我从来没有认识到的世界：潜意识。我认识到潜意识能够战胜人的理性。当然，现在，我并不这么说。现在我明白了，潜意识和意识必须和谐一致。意识和潜意识越协调一致，人们就越容易获胜。然而，要获胜，你的潜意识必须相信这样一件事：你的获胜势在必然。

△那么，人们在交易市场上失利难道是缺乏这种信仰吗？

○绝对如此。

△你为什么这么肯定？

○因为我对这种情况进行反复的研究。

△能否举一个例子？当然，当事人可以匿名。

○几年前，我帮过一位老交易员，他做了30多年的市场交易，而且一直都很成功。突然之间，他每个亏空的资金达6个数。他连续6个月都赔掉这个数目的资金，在没有办法的情况下，他来向我求助。结果发现，他连续赔钱与他的妻子——一个很年轻的女人把他抛弃很巧合地同时发生。我告诉他，他与妻子分手并不是他自己的错，他妻子对他的爱只有笔记本那样厚，之后，他的交易很快大幅度改善。在三天之内，他扭亏为平，又过三天后，他就开始赚钱了。一旦他又开始赚钱后，我按照催眠术的程序询问他："你的交易方法变了吗？"

"没有"，他回答。

"现在你感到更自信了吗？"我问。

"是的"，他回答。

"是什么让你发生了这么大的变化？"

"罗伯特，我感到我又有能力获胜了，胜利非我莫属。"

△为什么他过去缺乏自信？

○这就是我说的下一个问题。显然，他原来认为，婚姻的崩溃是因为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经没有能力像年轻时那样身强力壮，性功能已大不如以前了。由于在潜意识里他感到自己没有满足他的妻子，所以就以市场上的失败来惩罚自己。他认为自己没有能力去赢，因为他的家庭生活一团糟。

△人们在市场上赔钱难道都是因为他们感到自己没有能力去赢吗？

○不是这样。有些人在市场上赔钱是因为他们认为自己没有能力获得胜利，更多的人则是因为他们从来就不是一个成功的交易员，他们还不具备这样的基本素质。

△这些素质包括哪些内容？

1. 制定一个有效的分析方法。

2. 为自己的分析方法设定一个合理的交易计划。

3. 以此计划为基础，给自己设定一些交易原则，其中应包括资金管理的技巧。

4. 在一段足够长的时间里反复检验自己的计划。

5. 严格自律以按计划行事。如果你不按计划执行，计划再好也无济于事。

△一般来讲，你是如何帮助向你求助的交易员的？

○我首先要做的事情就是问近 30 个问题，目的只有一个：看这个人是否有自己的分析方法。

△如果你发现此人没有有效的分析方法，你怎么办呢？

○我会对他说："回家先去制定一个分析办法吧；然后看看你是否还需要我的帮助"。催眠术并不是依靠。如果你连分析方法及交易计划都没有，世界上的任何催眠高招都帮助不了你。

△这样的情况经常发生吗？

○也经常发生，但大部分来寻找帮助的人都不拿市场交易当儿戏，他们都有自己的交易计划。问题在于，来求助的交易员在使用旧的交易方法时都遭受很多损失，经历巨大痛苦，新的交易方法并不容易作为一种新事物渗透到他或她的潜意识中。换句话说，交易员的信仰必须完全改变。

△你是说潜意识在制约交易行为吗？

○是这样。每当你的市场交易计划失败时，你的潜意识中都会留下痕迹。损失越大，痛苦越深。比如，你用 A 交易法遭受巨大损失。然后你停止一二年交易。在进行深入研究和验证后，你又制定了 B 方法。你明知 B 方法很见效。但是，使用 A 方法所遭受的损失在你的潜意识中留下的印象太深了，每当你准备做交易时，肾上腺素就开始上升，对交易的恐惧油然而生。有些交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易员已经被这种恐惧情绪牢牢锁住。这就是所谓的心理“僵硬”。经历当初痛苦的交易失败后，我也遇到过这种情况。

如果你对一种交易方法经过验证并且制订出有效的交易计划后，你的理智已经知道该分析方法和交易计划非常有效。但是，你的潜意识会阻止你在市场上采取正确的行动。在你的潜意识完全接受这种新分析方法并且忘却旧分析方法之前，这一问题将无法解决。

△那么怎样才能完成这一转变呢？

○我们必须摆脱对市场灾难的恐惧，重新画一幅色彩鲜艳、快乐、有信心、成功的交易者图像。通过深度放松的催眠技巧，我们就可以克服心理障碍，引导潜意识向良性状态转变。彻底放松心情或者催眠，是一种心灵状态，不是睡眠状态。由于潜意识并没有判断是非的能力，它会把任何新的刺激作为事实来对待。通过催眠法，让潜意识明白，对过去的恐惧已没有意义，现在新的交易计划是可行的，这样，潜意识将完全接受这一新的现实。只有理性和潜意识和谐一致，交易员才能在市场上获得成功。

△在你执行过程中，有没有想做交易的客户，经过催眠后，你发现他们并不是真的想做交易员？

○有。这种情况经常出现。有些人只是想通过市场交易去惩罚自己。当然，这都发生在潜意识层次上。有些人感到或想象自己做错了什么事，便认为自己应受惩罚。有些人想通过自杀来惩罚自己；而另一些人只是故意做糊涂事；也有人就是想赔钱——即使他们清楚会出现什么样的后果。

很简单，有些人就是不宜参与市场交易。通过催眠术，我可以发现他们做交易并不会感到心里很舒服，交易并不是适合他们禀性的职业。当我发现哪位客户属于这种情况，我就会明确告诉他催眠术的试验结果。我会对他说：“这是你的钱，我帮不了你，也不收你的费，为了你自己，也为了你的家庭，把做交易给忘掉吧。

△你要他们放弃他们想做的事情，他们会怎样反应呢？

○绝对可怕。我的人身安全有时就受到威胁。“我要把你的头打到肚里去！”我劝他们改弦更张后，他们有的人这样对我咆哮。

△能否举一个具体试例？

○有一位客户很讨厌他的老婆，但又没有勇气离婚。幽默的是，还是他的老婆建议他来找我。两年来，他的交易一直做得很好，可是最近却不断赔钱。经过催眠术试验，结果显示，他心目中解决这两难困境的唯一办法就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易场上赔得一无所有，这样，他老婆便会一走了之。在市场上赔钱他老婆也看不出来真正的目的。他想让自己显得很无能，但他确实有很高的交易才能。所以，他这个月挣的钱，下个月赔完还要倒贴。

△在催眠术试验中，他承认赔钱的目的了或者这是你的分析解释?

○我让他说实话。“你在报复你的老婆吗?你认为你在市场上赔得足够多，你的老婆就会离开你吗?”

他大声喊：“我是这样想的”。

△这是他的潜意识在说话吗?

○是。在他理性情况下，他绝对不会说出他真实的目的。

△这个人是不是认为自己想要交易?

○不只想要做交易，而且觉得必须要去交易。他对我说：“我热爱市场交易，我希望它能成为我的职业。”

△还有其他让你难以忘怀的客户吗?

○我在伦敦时，发生了一件事很有趣。一天，一位男士找到我说：“克鲁兹先生，我听说你的催眠术很见效。我不知道你能否帮助我，但是，你是否帮助过交易员的妻子?”

我说：“还没有，但我认为我可以帮助她。到底有什么问题?”

他说：“经纪人每天都给我送来市场动向，但我就是收不到。我妻子把这些报告扣了。”

“你怎么这样说?”我问。

他说：“她把这些东西藏了起来。她每天都早早地等着邮递员来，告诉邮递员是我让她代领邮件的。起初，我不明白怎么回事，我给我的经纪人打电话，询问他为什么不给我寄市场报告过来。可他坚持说，他每天都给我寄来市场报告，一天不漏。这时我才明白，我妻子把它们给截了。”

“听起来真可笑。你为什么不亲自出来接邮件呢?”我问。

他说：“我根本走不开。邮递员来时恰逢交易过程中。我忙于观察报价屏。我想弄明白她为什么这样做。”

我问他：“你为什么不直接问她?”

他回答：“她根本不承认。不信你打电话给她。她什么都不承认。”

于是，我打电话给他妻子，说：“你的丈夫在我的办公室。我想知道那些邮件都是怎么不见的。”

她回答：“克鲁兹先生，我肯定我从来没有碰过那些东西。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我问："那么，你认为那些邮件哪里去了呢?"

她回答："肯定是他自己藏了起来。他从来没有打开过。"

我暗自思忖，真有趣。我谢了她，挂掉电话，转身对她丈夫说："现在咱们进行催眠术吧，不收你费。也许我能帮你弄明白你妻子为什么这样做。"

他说："是一个好主意。"

催眠术有多种程度。大约半小时后，我让他进入到我设计的状态中。我问他："经纪人给你寄的报告到底哪里去了?"

"噢，当然是我藏了起来。"他回答。

"你打开过吗?"我问。

"没有……我不想看到自己的市场失误。"他慢吞吞地说。

"你怎么知道你什么时候赔钱?"我问他。

"经纪人打来电话，告诉我得再投入几千美元作为保证金。"

"你又投入资金了吗?"我问。

"当然，我不能不投入。否则我的交易就必须中止——不这样不行！那样，经纪人会取消我的账户。"

"你为什么不让他替你取消交易账户呢?"我问。

"不，我热爱交易这个职业。"他大声说。

"难道你不明白自己在赔钱吗?"我问。

"当然，我又不是傻瓜。"

"那么，你把报告藏到哪里了?"

"我不能告诉你。"他停了半天又说，"如果我告诉你，请你不要对我的妻子讲。"

"我发誓我不告诉她。但你要让我知道，如果她知道了，会怎样?"

"她会勃然大怒，把我从屋里扔出去。"

"她为什么要那样做?"我问。

"因为我赔的钱本来是要给她买新衣服的。"

我当时想，我能对他提供的最大帮助恐怕就是劝他停止交易。我停止了催眠术，与他约定下周再见面。在他告辞前，他问我："你能让我的妻子告诉我们她把邮件藏到什么地方了吗?"

我说："下次咱们再谈这事。"

他建议："下次干脆把妻子也带来。"

我说："你的主意不错。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一周后，他和他的妻子如期来到我的办公室。

我问他："你想解决问题吗？"

他说："当然，我们要争取解决这个问题——只要你能让她不再藏我的邮件就行。"

我让他进入催眠状态，接着，我告诉他妻子到底是怎么回事。

她并不感到吃惊："我知道他一直在藏那些邮件，我还知道那些邮件藏到了什么地方，但我不敢声张，我害怕那样做会把他毁掉。"

她显然是一个很聪明的女人。在催眠状态中，我告诉他："你的妻子同意把那些邮件都归还你，而且同意不再截收你的邮件了，但是，作为一个男人，你要对自己的行动负责，不要再装傻瓜啦。"

"你敢确信吗？"他问。

我回答："我可以保证，我马上停止催眠术，你妻子同意与你签订书面协议。"

他热情地向我致谢，我引导他从催眠状态中出来。三天后，他妻子打来电话，告诉我他已经把交易账户关掉了。

△他交易的动机是什么？

○纯粹是为了发泄情绪。他的生活过得很枯燥。他在公共部门任职，进行交易正是他寻求刺激的方式。（他的工作每天只需在办公室呆三四个小时，他有时间做交易。）

△他停止交易的动机何在？

○当他看见那份书面协议后，他就明白他妻子知道那些邮件藏在什么地方。因为这是他妻子返还截获他的邮件的唯一办法。这时候，他的理性复苏，认识到了发生的一切。

他妻子告诉我，回去后的第二天，他把那些藏匿的邮件拿出来，放到餐桌上，说："我明白，你终于同意把这些邮件归还我。"

她说："是的，亲爱的。请把这些邮件拿走吧。"

第二天，他给经纪人打电话，关闭了账户。

△自你执业以来，你认为人类行为的哪些方面最让你吃惊？

○那就是，我们多么容易欺骗自己。我明白了，人们对现实的认识和真正的现实并不是一回事。真正起作用的是人们的信仰，也就是对现实的认识，而不是真正的现实。我执业时间越久，我越发认识到，人们最容易被幼儿时期形成的错误认识所误导。这些不正确的认识，常常使人们生活在被扭曲的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现实认识里。

△能否再举个例子？

○一个5岁的男童观察他父亲修理汽车，这位男童想帮帮他父亲，便拿起工具。男孩的父亲害怕他受伤，就呵斥他把工具放下。这种经历只需一两次，孩子的潜意识就会把它放入永久的记忆中。

我们可以接着想这个男孩长到12岁，现在男孩的父亲想他儿子已经可以学怎么使用工具了。于是他要儿子帮他修汽车。不知什么原因，这男孩一拿起工具就会不自在。不管他怎么努力，都做不好。最后他父亲告诉他，别再费事了，看来他生来不善于用工具。男孩从此以后就相信，他自己根本就用不好工具。

这个例子到底什么意思呢？5岁时的经历形成了这样的潜意识，“如果我拿这些工具，我的父亲就会训我。因此不能那样做。”后来，当孩子长到12岁，他父亲要他当帮手时，他的潜意识更进一步坚信，他就是不善于使用工具。除非想办法消除这些不正确的潜意识，这男孩的余生都不会有大的改变。

△你能给我们一个有关交易的类比吗？

○我们以前讨论过这事。基于过去的经验，一个人就会在他的潜意识中相信：他的交易做得很差，尽管他的交易方法很有效，结果就造成那些对市场的恐惧。这些恐惧是建立在那些不相关的信念基础上的。

△为什么大多数的交易人都赔钱呢？

○最近，我用两天时间辅导了大约30位业余交易人。刚开始，我给他们发了一份问卷，主要是要求他们将下列做市场的最大劣势按照严重程度排序：

1. 市场操作。
2. 市场分析。
3. 缺乏知识。
4. 缺乏信心。
5. 没有交易计划。
6. 个人问题。
7. 害怕赔钱。
8. 投入时间不够。

（注：在积极看下去之前，或许你想自己先回答同样的问题。）

有趣的是，他们中90%的人都列有下面4项，当然顺序不同：

1. 缺乏信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 没有交易计划。

3. 市场操作。

4. 害怕赔钱。

这4项中哪一项最重要呢？缺乏信心的根源是什么呢？为什么害怕赔钱呢？市场操作出现什么困难呢？根源在于没有市场计划。这是成功交易员和失败交易员的根本区别。一旦有了经过检验的证明是有效的交易计划，信心便油然而生。

△成功交易员的主要特点是什么？

○自始至终耐心，也敢于承担风险。

△催眠术对你的生活有改变吗？

○通过创造性想象，我学会了制定目标和实现目标——当然这些目标都是可行的。事实上，那些没有目标的人，要想获得高回报是不可能的。

△请你再解释一下。

○我们不妨举个例子，在内心深处放松的情况下，你可以看到自己正在应用个人的方法，然后见到这种方法用起来相当成功。心理想象这件事情，就可以改变潜意识里的负面信仰，这个过程可以提升成功的概率。许多一流运动员，也是运用这个方法。

△身为催眠师，你一定见过人类所有的情绪变化，我想，那些想要操作成功的人，一定想这么做，因为他们相信，那会使他们快乐。现在来谈更根本的问题：根据你的经验，你认为，要得到快乐，哪些事情是不可缺少的？

○我相信最重要的是能够控制自己的生活。其他因素都是次要的。

按照克鲁兹的观点，交易员失败的主要因素是：缺乏信心，害怕赔钱，操作失误——所有这些都是因为没有交易计划。因此，交易员首先要制订一个交易计划。一旦设定交易计划后，就要验证这些计划，以交易计划的有效性来树立自己的信心。

上述建议很动听，但也没有什么独特之处。克鲁兹在讨论潜意识的作用时，他的观点颇有启发作用。克鲁兹认为，潜意识可以主宰人的行动。也就是说，要根据以前的经验，潜意识相信某个人操作会赔钱，那么即使操作者拟定出一套有效的方法，潜意识还是会继续抱有这种想法。这些信仰根据的是以前的经验，能使一个人在不该恐惧的时候，依然如同以往一样恐惧。这样的恐惧会产生“心理僵硬”。因此，克鲁兹认为，一旦找到有效的交易方法

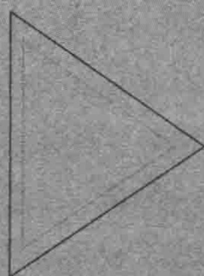
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，让潜意识接受新现实便格外重要。理性和潜意识之间的关系越和谐，成功机会越大。达到二者协调的方法有催眠术、深度放松法和联想法。

克鲁兹无言的格言也许是：我们要做我们相信的事情。如果这样的话，心理因素对交易员获得成功的作用便不言自明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第八部分 尾声

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场智慧

通过研究发现，优秀交易员所采用的交易方法多种多样。有些人依赖单纯基本分析；有些人依赖技术分析；有些人则把基本分析和技术分析结合在一起。有些人视两天为长期，有些人则把两个月视为短期。虽然他们奉行的原则不一而足，但我发现有些东西都是共同的。经过多年的分析和市场交易以及对多个交易员的采访，我认为，要获得交易成功以下各个方面尤为重要：

1. 热爱市场交易

首先，确定你确实热爱交易。正如克鲁兹和福尔克纳所说，其实许多所谓想参加市场交易的人并不真正热爱这个职业。

2. 弄清楚你的真实动机

想想你参加交易的目的是什么。如果做交易是为了追求刺激，那么，你最好去玩蹦板或滑水。我认为，做交易的最好心态是宁静、安详——而不是人们想象中的情绪波动。另一种我羡慕的交易动机是喜欢刨根问底——交易市场提供的问题最难解决。我很欣赏理性地市场分析，但我很讨厌靠直觉去进行市场操作。在我的交易实践中，交易动机和交易行动经常发生冲突。在这种情况下，要对自己的交易动机进行审查，市场是不受主观意志制约的客观行为。要想在市场交易中获胜，做任何事情都须务求正确。否则，如果有些事情你做错了，那么交易没有开始，就注定不会有好结果。

我如何解决交易中出现的冲突呢？这时候，我便果断排除个人情绪因素，完全依赖机械的交易方法去操作，这样，我就能集中精力解决疑难问题。（我并不是用此来主张机械的系统优于个人决策取向的方法。这里只是提出个人的例子。对其他交易者来说，合适的答案可能大不相同。）

3. 交易方法要适合交易员的个性

交易员所采用的方法与其个性相适应至关重要。如果你找不到这种交易方法来获得巨大利润的话，那么，只能采用长期的市场跟踪方法，但是不管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多么好的方法都会造成灾难，因为你没有能力去跟踪。同样，如果你不想整日盯着报价屏（或者做不到），那么，就不要采用短线交易方法。另外，如果你经受不住市场决策的巨大压力，最好采用一种机械系统进行市场交易，只需按部就班就行了。无论如何，所采用的方法要适合你，要让你感到很舒服。这一点无论怎样强调都不为过。兰迪·米凯说："我所认识的成功交易归根结底都因为有适合自己个性的交易方法。"

顺便一提，买来的操作系统很少为买主创造利润，即使系统本身很好，非常重要的是一个原因是操作风格和个性不合。买到能够赚钱的系统的概率很低——当然不到50%——买到合乎你个性的系统，概率更低。读者不妨想一想，买一套获利高、风险温和、使用起来效果好的系统，概率有多高。

4. 要形成自己的市场优势

如果没有优势，即使有世界上最好的资金管理技术，交易员也很难获胜。如果具备市场优势，再辅之以优异的资金管理和风险规避技术，那么，就能够保持长期的高额回报。当然，由于概率法则，这是不可能的事。如果你根本不占优势，所有的资金管理和自律，能够做到的，只是保证你慢慢滴血而死。顺便一提，如果你不知道自己的优势是什么，那么，你肯定没有市场优势。

5. 形成一个交易方法

具备一定的市场优势以后，还得有好的交易方法。具体什么样的方法无关紧要。有的单纯依赖基本分析，有的则只相信技术分析，而有些人则兼而用之。甚至是采用同一方法的交易员，其特色也不尽相同。如在纯技术派里，有的人分析图表，有的人分析艾略特波浪。什么样的方法并不重要，但必须有一个自己的交易方法——当然，这个方法中要体现交易员本身的市场优势。

6. 形成自己的交易方法必须付出巨大努力

成功并无捷径可走。要制定自己的交易方法需要对市场进行研究、观察和思考。这些工作需要漫长的过程，也需要付出艰巨的劳动。在找出适合个人使用的成功交易方法之前，可能会钻进死胡同，也可能尝到无数的失败。要知道，和你竞争的是数以万计的专业人员。不付出劳动，你怎么会比别人强？如果很容易就能达到目的，那么，百万富翁到处都是。

7. 技能和勤奋

交易成功主要依赖于天生的技能吗？单凭勤奋能找到成功的交易方法吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问，许多交易大师都有特殊的交易天赋，马拉松比赛就很能说明问题。事实上，只要付出艰辛劳动和勤勉，任何人都能跑马拉松。然而，不管你的欲望如何，付出的劳动多少，实际上只有少部分人才能跑出 2 小时 12 分钟的马拉松成绩。同样，任何人都能学会演奏一种乐器。但是，不管你做出怎样的努力，也只有少数几个人才具备成为音乐大师的天赋。一般来讲，天赋和艰苦劳动结合起来才能成为某一领域的出类拔萃者。如果没有优秀的天赋，艰苦劳动可以达到纯熟的专家水平，但永远达不到一流业绩。

在我看来，交易也是这个道理。任何人都可以在市场上挣钱，但只有少数人有天赋成为大师级的交易员。因此，交易成功的知识可以后天传授，但仅此而已。一定要制定符合实际的合理目标。

8. 好交易无须艰辛努力

稍等片刻。难道我没有说过艰辛劳动是成功的一部分吗？好的交易怎么可能无须付出努力呢？

其实并不矛盾。艰辛努力是指预备过程——要成为好交易员要先进行研究和观察——而不是指交易本身。艰辛劳动是指人的观念、创造力、毅力、动力、欲望和投入精神。艰辛劳动并不意味在交易过程中毫不费力。当然，艰辛劳动也不意味着要和市场行情作斗争。相反，越顺应市场走势，越容易赚钱。就像一位不愿透露姓名的交易员所说，“交易就像射箭一样，越使劲、拼命，越容易出错。因为这样做无法感知和跟踪市场节奏。最好的交易员无须费力。”

世界一流的长跑运动员，可以一直保持每 5 分钟 1.6 公里的速度；而一个 250 磅的胖子要用 10 分钟跑完 1.6 公里就不容易。职业运动员一边跑，一边向路两旁的观众挥手示意，显然并不费力；胖子则显得气喘吁吁、痛苦不堪。谁付出的劳动多？谁更容易成功？当然，职业运动员在训练中也要付出艰辛劳动，这是他们获得成功的关键要素。

9. 资金管理和风险控制机制

我采访的每一位交易员几乎都认为资金管理的交易方法更重要。很多有效的交易方法都是因为没有风险控制机制而归于失败，其实，风险控制并不需要数学家好头脑，只需按照以下三步来做就可以达到控制风险：

①一笔交易的风险要控制在资产总量 1%—2%以下。

②在入市之前，要预先确定好出市的行情标准。（我采访的很多交易员都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严格遵循此原则。)

③如果损失超过原始本钱的某一预定比率（如10%—20%），那么，就暂停一段时间，喘喘气，分析一下问题出在哪里，等你恢复了自信和对市场作更进一步的研究后再开始交易。如果你管理的资金量很大，不顺利时不妨把交易额暂时缩小。许多交易员都这样做以调整自己。

10. 制订交易计划

没有交易计划去做交易，就等于没有设计图纸就去建筑房屋一样，肯定要付出巨大而且可以避免的代价。交易计划实际上就是把个人的交易方法和具体的风险控制及出市原则结合起来。克鲁兹认为，很多交易员在交易市场中遇到的主要困难是缺乏交易计划。德勒豪斯也强调，交易员的交易方法反映他自己的核心哲学思想。否则，交易员在挫折中就难以坚持其交易计划，或握住头寸直到出现转机。

11. 自我约束

我采访过的交易大师们提的最多的词汇就是“自我约束”。他们总是安慰我说，“我知道你听过不止一遍了，但是，请相信我，这一点确实重要”。原因有两个方面：第一，它是进行有效风险控制的前提条件。第二，要毫不犹豫的实施自己的交易方法和决定如何交易必须严格约束自己。交易员出现失误的概率非常大。为什么？因为，正如艾德肯哈特所说，“交易员倾向于做他感到舒心的交易，而我们认为舒服的事情常常又是错误的”。

就此问题，我愿意提醒各位：谁都难以躲避坏习惯，你只能扼制它们——一旦你懒惰或懈怠起来，它们就乘虚而入。

12. 要敢于承担责任

不论输赢，都要对交易结果负责。即使你是完全按照经纪人的建议行事，或者从市场买到错误的信息，你也要承担责任，因为最后拍板、做决定的还是你自己。成功的交易员从来不把失败归咎他人。

13. 要独立自主

要养成独立思考的习惯，决不要随波逐流。正如塞柯塔指出的，各种媒介对股市的报道与读者见面之前，市场行情即将开始转机了。

独立自主还意味着要自己做决定。不要唯他人马首是瞻。也许有时候听从他人也能挣钱，但这样做的最终结果仍是赔钱——更不用说会混淆你自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的思路了。《金融怪杰》中的米切尔·马尔科斯说："要按照自己的思路行事。如果你把两个交易员的意见结合起来，那么你的结局可能会更惨。"

另外一件相关的事情，和我在《金融怪杰》里访问的另一位交易员有关。如果把他的眼睛遮起来，关在池底的一个箱子里，他交易的一定比我好。可是他仍然很有兴趣倾听我对市场的看法。一天，他打来电话问我："你认为日元如何？"

当时，我对日元市场有较深的了解。根据图表分析，我认为日元处于熊市。于是，我告诉他："我认为日元将走低，我做空头。"

他认为日元由于各种原因供少于求，将会有大幅反弹。挂断电话后，我想："明天我要因公出差，近几个周以来，我的市场业绩一直不好，还有大量日元空头。难道我对世界上一流交易员的分析置若罔闻吗？犹豫再三，我还是在离家前平仓出市。"

几天后，我从外地出差回来才发现，日元竟下降了 150 个点。碰巧当天下午，那位交易员又打来电话，我问他："你现在做的是日元多头吗？"

"没有，我做的是空头。"他回答。

我相信，那位交易员并无意误导我。他只是表达他对市场行情的看法，并不一定要固执己见，因而获利不小。尽管我最初判断正确，却一无所获。教训便是，即使是一流交易员的建议也会让你赔掉血本。

14. 自信

优秀交易员的共同特点之一便是对自己获利能力毫不动摇的信心。心理学家凡·萨普在《金融怪杰》的采访中声称他经过研究后发现，一流交易员在入市之前就相信他们已经赢定了。

15. 对赔钱要有心理准备

一流交易员充分认识到，在交易市场上赔钱是市场交易的组成部分。这种敢于面对失败的态度是坚定自信的原因之一。他们认为，个别交易的失败并不影响他们总体交易的成功，因而，失误并不可怕，而且也难以避免。正如琳达·拉斯科所说，"我并不为赔钱去担心，我坚信自己肯定能赚回来"。

再没有比害怕赔钱更容易赔钱的了。如果你经受不住这种损失，要么你以血本无归而告终，要么你会丧失赚钱机会而结束——任何一点小的失误都足以使前功尽弃，与成功无缘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. 缺乏信心时要适当调整

只有自己感到有信心或非常乐观时才去交易。交易员们常说："我似乎每件事都不顺心，都做得不对。"，或者说："我想，我又卖到了最低点。"如果你发现自己总是以否定的形式思考问题，那最好出市休息一会儿，经过一段时间调整后再慢慢地入市。要把市场作为冰冷海洋来对待，下水之前要试试水的温度。

17. 急于听他人的建议

急于听他人的建议说明缺乏信心。就像琳达所说："如果做一笔交易之前，你特别想听他人的建议，这说明你需要出市调整。"

18. 耐心

成功的机遇有时需要耐心。你不必总在市场中待着。正如埃德温·赖夫利在其《股票操盘手回忆录》中所说："不管在什么地方，什么时候，总有一些笨瓜在做错误的事，华尔街也有一些傻瓜，认为他们得时时刻刻地交易。"罗杰斯在《金融怪杰》中，对于交易需要耐性，有一段精彩的说法，"我只等到钱躺在转角处时才进场，所做的事情，只是走到那里，把它捡起来"，换句话说，在他十分肯定某笔交易简单到如从地上捡钱之前，什么也不做。

吉姆·罗杰斯在我的《金融怪杰》中曾经对耐心做过形象的描述，"我要等到大笔钞票放在那里，只需我走过去捡起来，我才去行动"。换句话说，"只有在他认为做交易像捡钱那样轻而易举时，他才入市"。

马克·威恩斯蒂也做过这样的类比，"猎豹是世界上跑得最快的动物，可以在平原上抓住任何一个动物，但它也总是等到有把握抓获猎物时才行动。它总是耐心地在丛林中等待，伺机而动。最后可能等到一只幼羚羊，或不只如此，甚至跛的或有病的幼羚羊，那对它来说再好不过了。只是在这个时刻，也就是逮住猎物万无一失时，才发动攻击。我认为，这正是做交易的缩影。"

另外，千万不要为了弥补从前的损失而孤注一掷、把头寸做得太大——报复性的交易最容易招致失败。

19. 对自己的头寸也需要耐心

耐心不只是要等待合适的交易机会，而且包括对自己的头寸也要有耐心。见利就收是无法从正确的头寸中赚到大钱的重要因素。《股票作手回忆录》就此写道："让我挣大钱的，不是我的想法，而是静坐不动。听得懂吗，坐着一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动也不动!”艾克哈特在这个问题上也说了:“有一句绝对不对……老掉牙的格言说，获利了结绝不会使人破产，许多交易者破产，正是因为这样做。业余人士因为发生庞大的亏损而破产，专家却因为赚取蝇头小利而破产。”

20. 形成低风险概念

凡·萨普在他的交易培训课中让学生做的训练之一就是让参训者写出他们对低风险交易的看法。低风险离不开以下两个因素：耐心（只有少部分人才具有）和风险控制（固有的定义）。花费时间研究低风险交易方法对所有的交易员都有用。不同的交易员，交易办法不同。在凡·萨普的训练班上，学员们列出长长的控制训练措施。其中一个例子是：在操作的市场上，波动的情况必须让人相信，你发生错误的可能性很小。虽然和操作无关，我个人所喜爱的低风险构想是：“在警察局附近开钱庄”。

21. 交易规模不断变化

从长远看来，一直获利的交易员都有各自不同的优势，当然，他们的优势也大不相同。数学推理显示，根据不同的情况不断调整头寸大小，可以最大限度地获得利润。最适当的21点下注策略，完美地说明了这个观念。

如果交易员确信某一笔交易有更大的优势——如，有更大的信心获利——在这种形势下，有必要扩大交易规模。正如，狄拉肯米勒所说：“优秀交易员长期保持高利润的途径是保持资本和债券的灵活变化。当你对某项交易有强烈信心时，要放手一搏。做大需要勇气”。《金融怪杰》访问过的许多交易者，都拥有敏锐的判断力，知道何时该鼓起勇气，扩大交易规模，以获得出色的报酬率。

22. 逐渐变化交易头寸

最好不要突然出市或入市。逐步调整交易规模可以适时保持灵活性和扩大选择范围。由于人们追求完美的个性，很多人都丧失了选择的灵活性。李普修兹指出，由于渐进法，他才能抱持某个长期赚钱的会位，抱得比大部分的交易者久得多，而这就是渐进法的潜在好处。

23. 要保持正确的交易选择而不做天才

很多追求谷峰、谷底的原因是因为他们想证明自己多么精明。在交易市场上，要追求获利而不是追求英雄。不要以是否抓住谷峰、谷底机会而获暴利来判断交易员的优劣。判断交易是否成功，应该看你能不能在有利的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报酬情况下选取个别的交易，以及赚钱的交易占了多少百分比。交易员算不算成功，看的是他每一笔交易是不是经常赚钱，而不是看他有没有完美的交易。

24. 不要怕人家说自己傻

上周，你对办公室的同事们说："我对标准普尔股指的预测恰到好处。市场将达到新高。"现在，情况好像不对。市场不仅没有上冲，反而不断下跌，你明白市场是风云多变的，然而不管你承认与否，你的预测会影响你的主观。为什么？因为你不想让人们觉得自己的判断错误而显得愚蠢。结果，你可能会把市场的有利条件主观扩大。市场不会继续下跌，只是上冲之前的调整，使自己无法及时将手中不利的头寸加以解决。处理这种爱面子的办法很简单：不要动辄对他人谈自己的头寸。那么，如果你的工作要求这么做，该如何呢？有一条原则是：当发现市场走向与前面的判断发生冲突时，不要着急，重新判断恰好是你维护自己权威的最好机会，这样做不仅不会丢面子，反而使人们对你的判断能力刮目相看。我自己有这样的经历，1991 年初，我认为，美元已经进入谷底。我清晰地记得，当时有听众问我美元走势如何，我大胆地预测，美元在以后几年将攀高不止。几个月后，也就是 1991 年 8 月，苏联政府发生危机，美元市场一度疲软。我意识到出了乱子。我同时想起几个月前我认为美元将向上浮动的预测。在尴尬和难堪中，我觉得该改变主意了。

在我做交易的初期，遇到这种情况我总是尽力维护自己原来的立场。屡遭挫折之后，总算汲取了教训。在上面的例子中，我很幸运地立即改变主意，因为随后美元市场狂跌不止。

25. 有时候行动重于慎重

等待价格纠正之后再入市听起来很深谋远虑，但这样做常常是错误的。当你的市场分析、交易方法或本能告诉你应进入市场而不要等待时——就要毫不犹豫地采取行动。一定要谨慎，不要受这种影响，那就是你知道自己本可以在最近一段时间，特别是在市场经历了一次突然的、大的变动（此变动常常是由于一条意想不到的最重要新闻引起）的情况下以更好的价格买进。如果你并未感觉到市场将要纠正价格，那种考虑就无关紧要了。正因为这些交易非常难做，他们做起来才会常常成功。一个很好的例子就是利普斯查茨集团的交易人在西方七国首脑会议之后便雄心勃勃地把美元抛向了即将崩溃的市场。还有一例子是，德赖豪斯在一种股票在传说可盈利颇丰时已经猛烈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨后还愿意大量买进，只要他感觉新的信息暗示该股票还会上扬。

26. 抓住价格波动的一部分就已经很好了

不要仅仅因为你错过了一个新波动的头一部分就让它影响你加入那个趋势进行交易（只要你能在证券行情上涨或下跌到一定程度时能及时找点买进或卖出）。米凯观察的结论是，一种趋势的最容易部分就是中间阶段，但这就意味着你在进入交易之前就已经错过了部分机会了。

27. 尽可能扩大盈利，而不是赢的次数

埃克哈特解释道，人的本性不是竭力扩大盈利，而是赢的机会。问题是这就意味着不能集中注意赢（或输）的数量——这种缺点会使你不能发挥最优秀的成绩。埃克哈特大胆总结道："成功率是成绩统计中最不重要的，而且甚至会和成绩有逆向的关系。"耶斯也有同样的见解："基本的概念既适用于扑克游戏，也适用于期货交易。它的最主要目标不是看谁赢的次数多，而是看谁获利最多。"

28. 学会机动灵活

忠诚对于家庭、朋友和宠物来说或许是个美德，但它在交易中却是个致命的弱点。永远也不要死守一个头寸。一个交易新手会非常忠诚于他原来的头寸，忽略他正处于市场背面的迹象，从而使交易遭受更大的损失，自己却在期望最好的成绩。一个老练的交易人，懂得金钱管理的重要性，一旦看出自己做了一笔不好的交易，便会很快退出。然而，一个真正的交易高手能够做出 180°的大转弯，只要市场走势明显逆转，即使有所亏损，也能马上扭转他失利的头寸。回想一下德鲁肯米勒在 1987 年 10 月 19 日的危机的当天所做的从空头到多头的错误转变。他能迅速认识自己的错误，更重要的是，他已认识到这一点，便毫不犹豫地采取行动，在损失重大的情况下转回空头，使得原本会是灾难的一个月变成了净获利润的一个月。

29. 把一部分利润抽出来

把部分盈利从市场中抽出来，以免使自己滋生自满情绪。因为你太容易给自己的过头交易和退出市场的迟缓找理由了，你会说："这只不过是利润。"但从一个账户中抽取的利润才是现钱。

30. 希望只是一个普通的单词

希望对于一个交易人来说不是一个好词，不仅表现为你失利时迟迟拖延

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退市、希望市场能够反弹；而且表现在你希望市场能够有所感应，允许你在一个错过的交易中有更好的机会介入。如果这样的交易还算不错的话，你所希望的感应出现时已经太晚了。进入这种交易的唯一办法常常是确实一个恰当的时机便及时买进。

31. 做事不要只图舒服

埃克哈特提出的一个颇有争议的观点就是，人类的本性容易使人选择舒服的事情去做，会导致很多人经受较差的结果。实际上，他是说，人类的自然本性会导致人们交易时做出如此糟糕的决定，以至于通过上抛硬币或投标游戏都会取得更好的业绩。埃克哈特列举了一些人们容易做出的只图舒服却违背交易原则的决定，包括：赔钱时赌气，锁定要赢的交易，上扬时卖出，下跌时买进，设计（或收买）适合过去价格行为的交易系统。对交易人的启示是：做正确的事情，而不是觉得舒服的事情。

32. 如果你是不得不赢的话，你就赢不了

有一句古老的华尔街格言："害怕的钱永远也赢不了。"道理很简单：如果你在用自己输不起的钱冒险，那么你在交易中就更容易犯感情用事的错误。德鲁肯米勒在一次交易中"用大牧场做赌注"，为拯救他的公司做最后一搏，就是以上格言的最好例证。即使他整个星期都是在短期证券市场价格最低点买进，他还是把所有的钱都赔掉了。如果你必须赢，你就会更容易犯错误。（例如，在上面所举的例子中，就是受其影响过大，从而缺少计划性。）市场不会因你绝望时做交易造就的粗心大意就对你有所宽容。

33. 当市场允许你很容易摆脱危境时，你要慎重考虑

如果市场允许你以比你预期的好得多的价格退出时，不要急于从你担心的位置中退出。如果你一直焦虑由一条新闻事件或是上次收盘时某个技术故障导致的一夜间（或一个周末之内）发生的剧烈变动，那么很可能很多其他的交易也有同样的牵挂。市场并没确在这些恐惧中以强劲的势头坚持到底暗示着，肯定有一些非常有力的潜在力量有利于朝原来的方向发展。这个概念最初是由马迪·斯沃尔滋在《金融怪杰》中提出的。本卷书中利普斯查茨以他从自己所担心的那笔交易中退出的方式对此加以阐述。在那次交易中，他在强劲回稳的市场中持有大量的空头美元股票，得等着东京开市，找到足够的现金才能退出。当东京开盘时美元比预期得要弱时，他没有赶紧退出，松了一口气，而是他作为交易员的直觉告诉他应该暂缓兑换现金——这一决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使他以好得多的价格退出了市场。

34. 封闭大脑是件可怕的事情

思维开阔是在交易当中有出色表现的人的共同特性。例如，布莱克开始进入交易时，只是要向一个朋友说明价格走势是随机的。但当他认识到自己错了时，他就成了一个交易人。德赖豪斯说，大脑就像是个降落伞，只有打开时它才是好的。

35. 在市场中寻求刺激需要付出很大代价

刺激和交易本身或许有一定的关联性，但却与交易成功毫无牵涉（除非你反着看）。在《金融怪杰》中，莱瑞·海特描述了他和一个朋友的谈话。这个朋友理解不了他为什么总死守电脑化了的交易系统不放。他的朋友问："莱瑞，你怎么能那样做交易呢？那不太枯燥了吗？"莱瑞答道："我做交易不是为了寻求刺激，而是要赢。"

36. 交易人的镇定

如果有任何与成功的交易有关的感情状态的话，那就是激动的对立面。基于他自己的观察之上，福克纳论述到，出色的交易人都能够保持平静，超然无视市场所发生的一切。他谈到皮特·斯蒂德梅尔对一个于他不利的空头地位的典型反应就是，"哼，你看看它。"巴索还直接谈到了在交易中持超然态度的好处所在："如果你说'我要看着我自己做这笔交易'，而不是说，'我要做这笔交易'，你会突然发现这过程要容易得多。"

37. 发现并排除紧张、压力

紧张在交易中是个出问题的迹象。如果你感到有压力，思考一下原因所在，然后采取行动解决问题。比如说，你发现你感到最大的压力来自于你决定不了退出一个不利的头寸。解决这个问题的一个办法就是每次你取得一种头寸时输入一个保护性的停损指令就行了。

让我给你讲一个我亲身经历过的例子，我工作的一部分就是给我公司里的经纪人提供交易建议。这个任务和交易比较相似，但因为这两种工作我都干过，我知道它比交易更难。成功地提供了几年的净赚建议之后，突然有段时间，我运气极糟。什么事我都做不对。我对市场发展方向判断正确时，我建议的买进价总是有点太低了（或者我建议卖出价太多了）。当我进入，而且方向也对时，我就会停止、退出——常常就差几个点就要达到回折的极点了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，我发展了一系列的电脑化的交易方案和技术指数，这样就大大拓宽了我提供给公司的交易建议。每天我还照旧在市场做一定主观的限价委托买卖赎回，但所有的东西都不再建立于这些推荐的精确性上。通过大大拓宽与交易有关的建议和信息，把这个负担的一大部分转化成机械办法，我便能够大大减轻我自己承受的巨大压力——这样也就提高了交易过程中调研结果的质量。

38. 注意直觉

据我理解，直觉就是一个潜意识的经验。市场分析的客观性常常会被各种外部的考虑所中和（比如：一个人当时的市场头寸，不愿改变以前的预期。）然而，潜意识却不受这些压制因素的干扰。不幸的是，我们不能随时进入潜意识思考。不过，只要这种潜意识成为一种直觉，一个交易员就应该引起注意。《禅宗和交易艺术》一书中一个无名的交易人说道："技术在于区分什么是你想要它发生的和什么是你知道要发生的。"

39. 人的使命需要努力去完成

在和这本书里采访过的交易人谈话时，我有这样一种感觉，他们当中很多人都觉得交易正是他们所想要做的——实质上，是他们一生的使命。查尔斯·福克纳在引用约翰·格兰德对这一使命的描述时说："你对什么事情会如此热爱以至于你愿意为之付出代价呢?"通过我的采访，我被市场能人们对交易的掌握和热爱所打动。很多人用比喻做游戏来描述交易。像这样愿意尽力去做的特性实际上是成功的一个基本要素。

40. 成就的要素

福克福在盖利·法瑞斯对成功复出运动员的研究的基础上所列的取得成就的六大步骤看来同样适用于取得交易成功这个目标。这些策略包括以下内容：

①使用"获得所希望的"与"避免所不希望的"两种动机。

②制定一个高目标，并且绝不妥协。

③将总目标分成若干步骤，从完成每一步的任务中获得满足。

④将全部精力集中于目前的任务，而不是好高骛远。

⑤全身心投入自己的工作。

⑥要多做自我比较以衡量进步大小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41. 价格波动并非无规律可循——市场是有利可图的

谈到认为市场无规律可循的学术人士，特罗待说："这可能正是他们仍然是教授而我可以挣大钱的原因所在。"关于市场有无规律的争论尚没有完结。然而，无数次采访的经验使我相信，认为市场价格运动无规律的理论是错误的。我有这种信念，不是基于这些金融怪杰所赚金额的多寡，而是因为在某些例子中，他们经常赚钱。一个特别叫人注意的例子是，布莱克盈利和亏损的月度是25：1，他的年平均利润率为45%，而最大的亏损才5%。很难想象这种一边倒的结果是靠碰运气而获得——也许全世界的人们都做交易的话，会有这样好运气的交易员，但是，要知道现在的交易员人数并不很多。当然，在市场中赚钱不易——事实上，正变得更加困难，因为职业交易员所占比例持续上升——但是，出色的交易员一样能够赚大钱——因为他们把握了市场波动的脉搏。

42. 把交易放在适当位置上

生活中除了交易以外，还有很多的东西值得我们去追求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自我反省

常有人问我，写这本书和前一本《金融怪杰》，我有没有变得更会交易。这个问题的答案是“有”。不过不像问这个问题时别人所想的那样。绝没有交易员把市场大秘密或绝妙计划透漏给我，揭露市场伟大的设计蓝图。对我来说，访问了那么多人，最重要的教训只有一个，就是，绝对有必要採取完全符合本人个性的交易方法。

这些年来，我终于清楚地了解到我热爱这一行的真正原因，原来是想解决一个谜团：在市场上要怎样做才会赢？看完了这本书，你已经知道所有秘诀，可以用无数的方法把他们结合在一起运用，受到的限制只是你的判断力。此外，这一行更有意思的是，这里面有很多陷阱，能使你误入歧途，而且有些原则会不断地以微妙的方式在变动。甚至有一群聪明人在告诉你，这场游戏根本赢不了。真正叫人着迷的是，这个迷不但很复杂，更有一大堆完全不同的解决方案，而且永远找得到更好的方法。我所享受的，正是解开这个谜的乐趣。

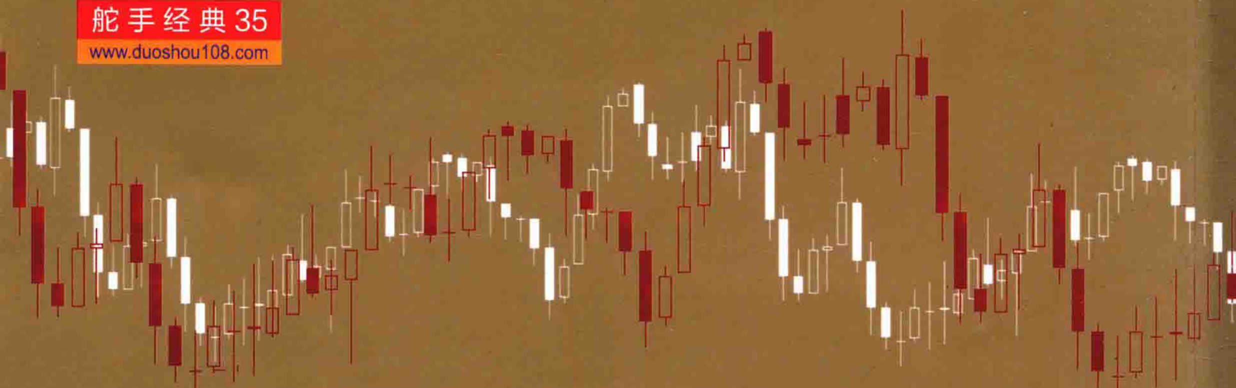
另一方面，我也了解到，我一点都不喜欢交易。我很不喜欢每天做交易决定时，情绪上的起伏变化。赔钱的时候生气，连着赚上一段时间又焦虑，因为我知道不可能天天赚钱。总之，这是不符合我的行事作风。相反的，有人猛赚，十分擅长实际的交易。说到这，我想起一个人，就是《金融怪杰》里访问的琼斯。观察琼斯的交易，根本看不出他费了什么力气，他精力充沛的从一百个不同的方向接收信息，并马上做出决定。他似乎很热爱这件事，好像那是一种很有挑战性的运动，而这大概也是他十分在行的原因。

许多年来，交易时我既靠自己的判断，也利用系统交易法。在编写这本书的过程中，我得到了结论——系统交易适合我的个性，这并不是巧合。在我花费心力于系统交易法之后，进步明显加快，运用起来也是简单自如。

我花了十年时间，才知道自己的天性，因为我建议读者花点时间，好好想想你目前使用的方法，是不是真的适合自己。这样，也许就会少走很多弯路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舵手经典35
www.duoshou108.com



一些交易者的表现卓尔不群，这些引人注目的赢家在一系列金融市场中获得成功，他们是如何做到的？是什么让他们出类拔萃？从他们身上，普通投资者能学到什么？在《新金融怪杰》一书中，这些极其成功的交易者（有些还相当知名）讲述了令他们迅速成功的金融策略。通过向金融高手们询问读者们感兴趣、愿参与的金融问题，杰克·施瓦格得以分享金融怪杰们的过人见解。凭借有趣、信息丰富、非常宝贵的特点，《新金融怪杰》一书必定成为杰克·施瓦格的又一经典之作。

对于神秘的外汇交易市场，对于期权和大宗商品等其他快速变动的市场，《新金融怪杰》都提供了独一无二的见解。

——《美国新闻与世界报道》

任何想为机构投资组合甚至个人投资组合遴选理财经理的人，都应该读一读这本书。

——《期货行业》

在我读过的关于交易的书中，杰克·施瓦格所写的，总是最好的。

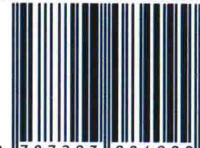
——丹尼斯交易集团总裁 理查德·丹尼斯

理 性 思 考　　正 确 行 动



更多读者服务请扫描微信二维码
添加舵手图书微信订阅号

上架建议：期货·投资



ISBN 978-7-203-08409-9

定价：55.00元